SR Research Report
2015/8/14

シップヘルスケアホールディングス（3360）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

主要経営指標 3
直近更新内容 4
概略 4
業績動向 5
四半期業績動向 5
今期会社計画 10
中期見通し 18
事業内容 27
概略 27
ビジネス 29
市場とバリューチェーン 37
経営戦略 42
過去の財務諸表 43
損益計算書 68
貸借対照表 69
キャッシュフロー計算書 70
その他の情報 71
沿革 71
ニュース＆トピックス 71
トップ経営者 74
従業員 74
大株主 75
配当および株主還元 75
IR 活動 75
企業概要 76

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標

損益計算書（百万円）	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**118,604**	**140,010**	**162,433**	**188,840**	**224,363**	**259,189**	**273,327**	**300,000**
トータルパックプロデュース	40,699	50,059	58,292	66,935	79,644	96,059	101,574	105,000
メディカルサプライ	59,617	69,294	82,676	92,583	106,769	121,196	128,112	152,000
ヘルスケア	5,377	6,885	7,688	12,938	18,493	18,872	19,994	20,000
調剤薬局	11,737	12,659	12,639	15,202	18,233	21,867	22,273	23,000
その他	1,173	1,110	1,138	1,182	1,225	1,192	1,370	-
YoY	12.0%	18.0%	16.0%	16.3%	18.8%	15.5%	5.5%	9.8%
トータルパックプロデュース	-1.9%	23.0%	16.4%	14.8%	19.0%	20.6%	5.7%	3.4%
メディカルサプライ	23.6%	16.2%	19.3%	12.0%	15.3%	13.5%	5.7%	18.6%
ヘルスケア	20.6%	28.0%	11.7%	68.3%	42.9%	2.1%	5.9%	0.0%
調剤薬局	8.9%	7.9%	-0.2%	20.3%	19.9%	19.9%	1.9%	3.3%
その他	28.3%	-5.4%	2.5%	3.9%	3.6%	-2.7%	14.9%	-
営業利益	**3,625**	**5,701**	**7,856**	**10,133**	**12,544**	**13,857**	**13,597**	**14,800**
トータルパックプロデュース	3,226	3,810	4,851	6,147	9,114	9,369	9,826	10,600
メディカルサプライ	633	1,220	1,455	1,845	1,788	2,156	1,882	2,300
ヘルスケア	19	589	953	1,179	414	577	191	200
調剤薬局	820	1,146	1,367	1,756	1,597	1,972	1,847	1,900
その他	84	106	122	143	154	127	132	-200
消去又は全社	-1,157	-1,173	-891	-938	-524	-346	-283	-
YoY	21.7%	57.3%	37.8%	29.0%	23.8%	10.5%	-1.9%	8.8%
トータルパックプロデュース	39.9%	18.1%	27.3%	26.7%	48.3%	2.8%	4.9%	7.9%
メディカルサプライ	-37.5%	92.7%	19.3%	26.8%	-3.1%	20.6%	-12.7%	22.2%
ヘルスケア	-62.9%	3,012.8%	61.8%	23.7%	-64.8%	39.2%	-66.9%	4.7%
調剤薬局	46.6%	39.8%	19.2%	28.5%	-9.0%	23.4%	-6.3%	2.9%
その他	121.3%	26.8%	14.8%	17.8%	7.6%	-17.7%	3.9%	-
営業利益率	3.1%	4.1%	4.8%	5.4%	5.6%	5.3%	5.0%	4.9%
トータルパックプロデュース	7.9%	7.6%	8.3%	9.2%	11.4%	9.8%	9.7%	10.1%
メディカルサプライ	1.1%	1.8%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%	1.5%	1.5%
ヘルスケア	0.4%	8.6%	12.4%	9.1%	2.2%	3.1%	1.0%	1.0%
調剤薬局	7.0%	9.1%	10.8%	11.6%	8.8%	9.0%	8.3%	8.3%
その他	7.1%	9.6%	10.7%	12.1%	12.6%	10.7%	9.6%	-
経常利益	**3,761**	**6,142**	**8,850**	**11,252**	**13,590**	**14,754**	**13,910**	**15,100**
YoY	23.5%	63.3%	44.1%	27.1%	20.8%	8.6%	-5.7%	8.6%
当期純利益	**2,054**	**3,155**	**5,931**	**7,027**	**8,590**	**8,523**	**7,472**	**8,300**
YoY	-	53.6%	88.0%	18.5%	22.2%	-0.8%	-12.3%	11.1%
1株当たりデータ （円、株式分割調整後）								
EPS	61.5	85.2	143.8	170.3	208.2	211.2	168.5	168.0
BPS	526.9	587.5	719.1	842.0	1,021.8	1,173.3	1,524.3	-
DPS	16.5	21.5	29.0	35.0	45.0	48.0	55.0	52.0
配当性向	26.8%	25.2%	20.2%	20.5%	21.6%	22.7%	32.6%	31.0%
キャッシュフロー計算書 （百万円）								
営業活動によるキャッシュフロー	5,133	2,776	16,818	8,828	11,119	13,796	1,682	-
投資活動によるキャッシュフロー	8,596	3,184	-552	-8,989	-8,457	-8,293	-6,995	-
財務活動によるキャッシュフロー	-12,237	-4,242	-5,106	-7,216	731	-2,166	21,817	-
財務指標								
ROA	3.6%	5.7%	7.6%	9.1%	9.9%	9.3%	7.4%	-
ROE	12.4%	15.1%	22.0%	21.8%	22.3%	19.1%	12.2%	-
自己資本比率	17.3%	21.1%	25.4%	26.7%	29.2%	27.2%	37.2%	-
ネット・デット/ エクイティ 比率	149.6%	95.9%	29.1%	36.7%	28.6%	23.7%	-2.2%	-
総資産回転率	1.17	1.22	1.39	1.45	1.55	1.49	1.35	-

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2015 年 8 月 14 日、シップヘルスケアホールディングス株式会社への取材を踏まえてレポートを更新した。

2015 年 8 月 7 日、同社は、2016 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2016 年 3 月期第 1 四半期決算項目を参照）

2015 年 6 月 5 日、同社への取材を踏まえてレポートを更新した。

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移（百万円）	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/16 Q1	Q2	FY03/16 進捗率	上期会予	FY03/16 進捗率	通期会予
売上高	**55,330**	**54,256**	**58,337**	**91,266**	**51,504**	**73,852**	**61,302**	**86,669**	**65,192**		**53.9%**	**121,000**	**21.7%**	**300,000**
トータルパックプロデュース	17,303	15,639	16,733	46,384	11,461	31,449	17,759	40,905	19,439				18.5%	105,000
メディカルサプライ	27,866	28,274	30,776	34,280	29,583	31,751	32,396	34,382	34,481				26.2%	152,000
ライフケア	4,643	4,714	4,743	4,772	4,864	4,964	5,061	5,105	4,975				22.6%	20,000
調剤薬局	5,318	5,396	5,672	5,481	5,402	5,446	5,774	5,651	5,914				26.9%	23,000
その他	200	232	413	347	191	242	313	624	381					-
YoY	8.1%	-4.2%	10.3%	43.4%	-6.9%	36.1%	5.1%	-5.0%	26.6%			-3.5%		9.8%
トータルパックプロデュース	-3.4%	-27.8%	16.4%	80.5%	-33.8%	101.1%	6.1%	-11.8%	69.6%					3.4%
メディカルサプライ	13.1%	8.0%	9.4%	23.3%	6.2%	12.3%	5.3%	0.3%	16.6%					2.6%
ライフケア	0.5%	1.6%	1.6%	4.6%	4.8%	5.3%	6.7%	7.0%	2.3%					10.0%
調剤薬局	39.9%	40.7%	5.3%	5.2%	1.6%	0.9%	1.8%	3.1%	9.5%					-1.2%
その他	-3.0%	-24.6%	22.7%	-7.4%	-4.5%	4.3%	-24.2%	79.8%	99.5%					
売上総利益	7,255	6,966	7,549	11,787	6,569	9,711	8,033	10,808	7,601					
YoY	-3.1%	-13.3%	12.4%	35.0%	-9.5%	39.4%	6.4%	-8.3%	15.7%					
利益率	13.1%	12.8%	12.9%	12.9%	12.8%	13.1%	13.1%	12.5%	11.7%					
販管費	4,744	4,632	4,924	5,399	5,302	5,197	5,439	5,585	5,582					
YoY	8.8%	5.3%	6.2%	7.6%	11.8%	12.2%	10.5%	3.4%	5.3%					
販管費比率	8.6%	8.5%	8.4%	5.9%	10.3%	7.0%	8.9%	6.4%	8.6%					
営業利益	**2,511**	**2,333**	**2,625**	**6,388**	**1,267**	**4,514**	**2,593**	**5,223**	**2,018**		**50.5%**	**4,000**	**13.6%**	**14,800**
トータルパックプロデュース	1,738	1,280	1,361	4,990	632	3,317	1,622	4,255	1,174				11.1%	10,600
メディカルサプライ	389	450	559	758	418	625	479	360	417				19.0%	2,300
ライフケア	86	178	144	169	-2	41	95	57	-0				-0.0%	200
調剤薬局	399	433	612	528	264	570	518	495	513				32.1%	1,900
その他	30	31	23	43	27	27	40	38	22					-200
消去又は全社	-133	-38	-74	-101	-72	-68	-161	18	-108					
YoY	-19.6%	-35.7%	26.1%	72.1%	-49.5%	93.5%	-1.2%	-18.2%	59.3%			-30.8%		8.8%
営業利益率	4.5%	4.3%	4.5%	7.0%	2.5%	6.1%	4.2%	6.0%	3.1%			3.3%		4.9%
トータルパックプロデュース	10.0%	8.2%	8.1%	10.8%	5.5%	10.5%	9.1%	10.4%	6.0%					10.1%
メディカルサプライ	1.4%	1.6%	1.8%	2.2%	1.4%	2.0%	1.5%	1.0%	1.2%					1.7%
ライフケア	1.9%	3.8%	3.0%	3.5%	-0.0%	0.8%	1.9%	1.1%	-0.0%					2.7%
調剤薬局	7.5%	8.0%	10.8%	9.6%	4.9%	10.5%	9.0%	8.8%	8.7%					7.3%
その他	15.0%	13.4%	5.6%	12.4%	14.1%	11.2%	12.8%	6.1%	5.8%					
経常利益	2,779	2,534	2,859	6,582	1,538	4,694	2,708	4,970	2,338		57.0%	4,100	92.1%	15,100
YoY	-19.7%	-33.7%	25.3%	63.6%	-44.7%	85.2%	-5.3%	-24.5%	52.0%			-34.2%		8.6%
利益率	5.0%	4.7%	4.9%	7.2%	3.0%	6.4%	4.4%	5.7%	3.6%			3.4%		5.0%
当期利益	1,597	1,377	1,615	3,934	570	2,623	1,335	2,944	1,152		67.8%	1,700	90.0%	8,300
YoY	-25.7%	-39.0%	16.2%	40.8%	-64.3%	90.5%	-17.3%	-25.2%	102.1%			-46.8%		11.1%
利益率	2.9%	2.5%	2.8%	4.3%	1.1%	3.6%	2.2%	3.4%	1.8%			1.4%		2.8%

四半期累計（百万円）	FY03/14 Q1	Q2累	Q3累	Q4累	FY03/15 Q1	Q2累	Q3累	Q4累	FY03/16 Q1	Q2累	FY03/16 進捗率	通会予
売上高	**55,330**	**109,586**	**167,923**	**259,189**	**51,504**	**125,356**	**186,658**	**273,327**	**65,192**		**91.1%**	**300,000**
トータルパックプロデュース	17,303	32,942	49,675	96,059	11,461	42,910	60,669	101,574	19,439		18.5%	105,000
メディカルサプライ	27,866	56,140	86,916	121,196	29,583	61,334	93,730	128,112	34,481		26.2%	131,500
ライフケア	4,643	9,357	14,100	18,872	4,864	9,828	14,889	19,994	4,975		22.6%	22,000
調剤薬局	5,318	10,714	16,386	21,867	5,402	10,848	16,622	22,273	5,914		26.9%	22,000
その他	200	432	845	1,192	191	433	746	1,370	381			-
YoY	8.1%	1.6%	4.5%	15.5%	-6.9%	14.4%	11.2%	5.5%	26.6%			9.8%
トータルパックプロデュース	-3.4%	-16.7%	-7.9%	20.6%	-33.8%	30.3%	22.1%	5.7%	69.6%			3.4%
メディカルサプライ	13.1%	10.5%	10.1%	13.5%	6.2%	9.3%	7.8%	5.7%	16.6%			2.6%
ライフケア	0.5%	1.0%	1.2%	2.1%	4.8%	5.0%	5.6%	5.9%	2.3%			10.0%
調剤薬局	39.9%	40.3%	25.8%	19.9%	1.6%	1.3%	1.4%	1.9%	9.5%			-1.2%
その他	-3.0%	-15.9%	-0.6%	-2.7%	-4.5%	0.2%	-11.7%	14.9%	99.5%			-
営業利益	**2,511**	**4,844**	**7,469**	**13,857**	**1,267**	**5,781**	**8,374**	**13,597**	**2,018**		**13.6%**	**14,800**
YoY	-19.6%	-28.3%	-15.4%	10.5%	-49.5%	19.3%	12.1%	-1.9%	59.3%			8.8%
トータルパックプロデュース	1,738	3,018	4,379	9,369	632	3,949	5,571	9,826	1,174		11.1%	10,600
メディカルサプライ	389	839	1,398	2,156	418	1,043	1,522	1,882	417		19.0%	2,200
ライフケア	86	264	408	577	-2	39	134	191	-0		-0.0%	600
調剤薬局	399	832	1,444	1,972	264	834	1,352	1,847	513		32.1%	1,600
その他	30	61	84	127	27	54	94	132	22			-
消去又は全社	-133	-171	-245	-346	-72	-140	-301	-283	-108			-
営業利益率	4.5%	4.4%	4.4%	5.3%	2.5%	4.6%	4.5%	5.0%	3.1%			4.9%
トータルパックプロデュース	10.0%	9.2%	8.8%	9.8%	5.5%	9.2%	9.2%	9.7%	6.0%			10.1%
メディカルサプライ	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%	1.4%	1.7%	1.6%	1.5%	1.2%			1.7%
ライフケア	1.9%	2.8%	2.9%	3.1%	-0.0%	0.4%	0.9%	1.0%	-0.0%			2.7%
調剤薬局	7.5%	7.8%	8.8%	9.0%	4.9%	7.7%	8.1%	8.3%	8.7%			7.3%
その他	15.0%	14.1%	9.9%	10.7%	14.1%	12.5%	12.6%	9.6%	5.8%			-
経常利益	**2,779**	**5,313**	**8,172**	**14,754**	**1,538**	**6,232**	**8,940**	**13,910**	**2,338**		**15.5%**	**15,100**
YoY	-19.7%	-27.1%	-14.6%	8.6%	-44.7%	17.3%	9.4%	-5.7%	52.0%			8.6%
当期純利益	**1,597**	**2,974**	**4,589**	**8,523**	**570**	**3,193**	**4,528**	**7,472**	**1,152**		**13.9%**	**8,300**
YoY	-25.7%	-32.5%	-20.8%	-0.8%	-64.3%	7.4%	-1.3%	-12.3%	102.1%			11.1%

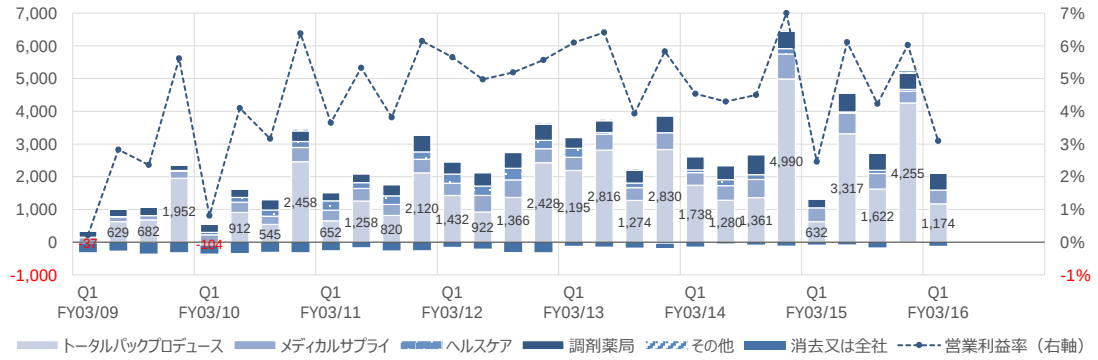
出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

注：各四半期決算の特徴として、売上高、営業利益が第 4 四半期に集中する傾向にある。これはトータルパックプロデュース事業のプロジェクトに起因する。ただし、全社売上に占めるプロジェクトの売上構成比の低下、プロジェクトの竣工タイミングの平準化傾向などを受けて、分散化されつつある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2016 年 3 月期第 1 四半期実績（2015 年 8 月 7 日発表）

四半期業績推移



出所：会社資料よりSR作成

業績概要

2016 年 3 月期第 1 四半期（Q1）の業績は、1）トータルパックプロデュース（TPP）事業におけるプロジェクト案件の計上や、2）メディカルサプライ事業における 2015 年 3 月期に M&A を実施した会社の業績寄与等により、概ね計画通りに推移した。

TPP の大規模病院向け営業活動の進捗は順調とのこと。重粒子線がん治療施設も 8 月に着工

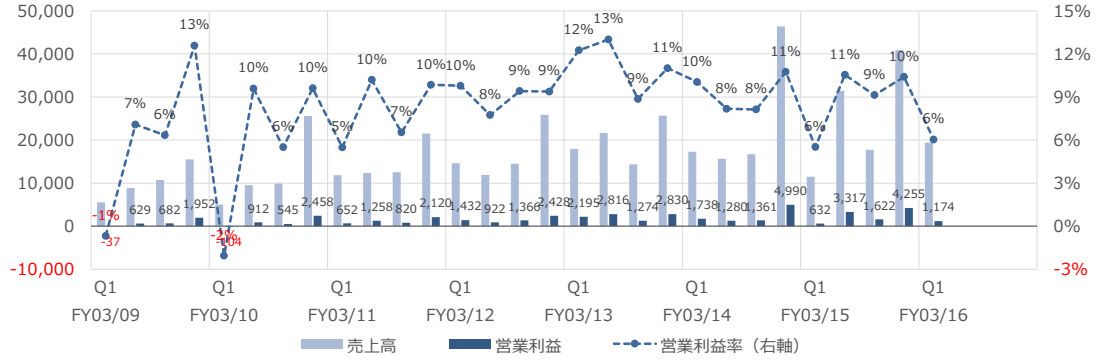
TPP 事業においては、大学病院・超急性期病院・地域の中核病院といった大規模病院向けのプロジェクト案件獲得を目指した営業活動を強化しているが、着実に進んでいる模様だ。また、大阪重粒子線がん治療施設の建設も 2015 年 8 月に着工した（2018 年 3 月開業予定）。第 5 の柱「ヘルスケアサービス事業」セグメント確立に向けた動きも一歩進んだと言えよう。

セグメント毎の内容は以下の通り

トータルパックプロデュース事業

業績推移（百万円）

トータルパックプロデュース（百万円）	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/16 Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	17,303	15,639	16,733	46,384	11,461	31,449	17,759	40,905	19,439			
YoY	-3.4%	-27.8%	16.4%	80.5%	-33.8%	101.1%	6.1%	-11.8%	69.6%			
営業利益	1,738	1,280	1,361	4,990	632	3,317	1,622	4,255	1,174			
YoY	-20.8%	-54.5%	6.9%	76.3%	-63.6%	159.1%	19.2%	-14.7%	85.8%			
利益率	10.0%	8.2%	8.1%	10.8%	5.5%	10.5%	9.1%	10.4%	6.0%			



出所：会社資料よりSR作成

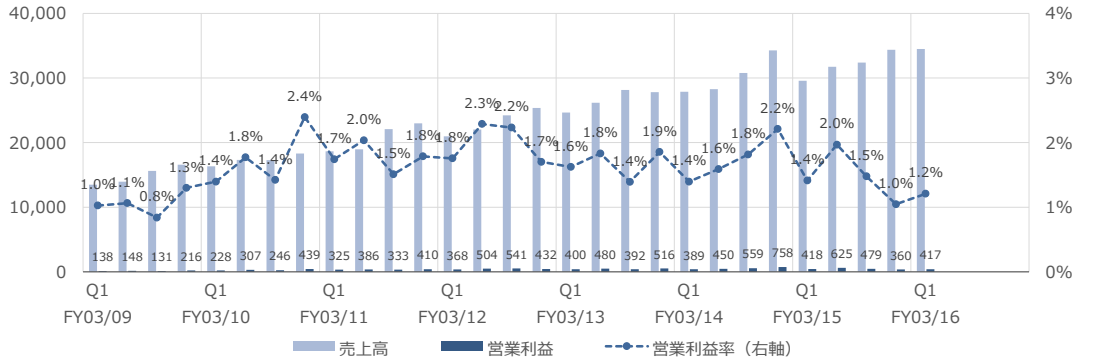
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

Q1 はプロジェクト案件の検収が多く、売上高は前期比 69.6%増と大幅増収となった。メーカー系においては一部、単品販売が計画を下回ったものの、想定通りの低調さとのこと。業績は下期偏重型（概ね上期 4：下期 6）であり、特段の懸念はないとしている。新製品の開発も順調に進んでいるとみられる。また、新規受注は上述のように順調に進んでいる模様だ。

メディカルサプライ事業

業績推移（百万円）

メディカルサプライ（百万円）	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/16 Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	27,866	28,274	30,776	34,280	29,583	31,751	32,396	34,382	34,481			
YoY	13.1%	8.0%	9.4%	23.3%	6.2%	12.3%	5.3%	0.3%	16.6%			
営業利益	389	450	559	758	418	625	479	360	417			
YoY	-2.8%	-6.2%	42.6%	47.0%	7.5%	38.9%	-14.3%	-52.5%	-0.2%			
利益率	1.4%	1.6%	1.8%	2.2%	1.4%	2.0%	1.5%	1.0%	1.2%			



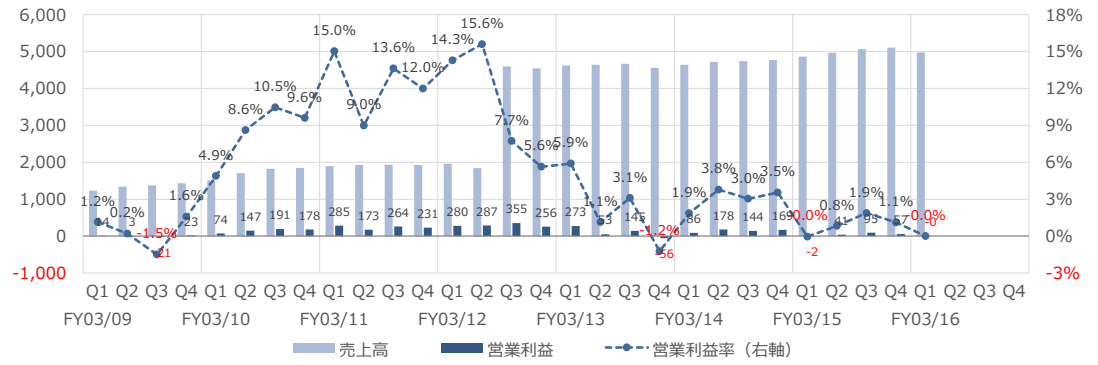
出所：会社資料よりSR作成

業績は、1）2015 年 3 月期に M&A した循環器領域を中心とした子会社の業績寄与、2）新規 SPD 施設が受託拡大したこと等により順調に推移した。前 Q4 にブレーキがかかった備品関連も徐々に戻りつつある模様。業務効率化も徐々に進んでいるとみられ、また、Q1 においては新しく M&A した会社はなかったとのことである。

ライフケア（旧ヘルスケア）事業

業績推移（百万円）

ライフケア（百万円）	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/16 Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	4,643	4,714	4,743	4,772	4,864	4,964	5,061	5,105	4,975			
YoY	0.5%	1.6%	1.6%	4.6%	4.8%	5.3%	6.7%	7.0%	2.3%			
営業利益	86	178	144	169	-2	41	95	57	-0			
YoY	-68.5%	236.6%	-0.5%	-	-	-77.0%	-34.0%	-66.3%	-			
利益率	1.9%	3.8%	3.0%	3.5%	-0.0%	0.8%	1.9%	1.1%	-0.0%			



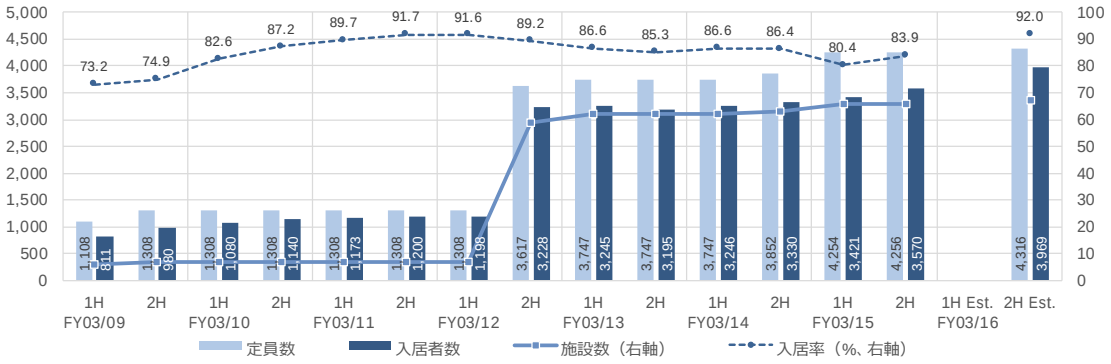
出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

新規大型施設の入居者数が順調に積み上がったものの、介護報酬の大幅なマイナス改定により厳しい経営環境となった。但し、入居率の改善によりグリーンライフ仙台等の新規施設を除いた既存施設のみでは増益となったとみられる。

入居率は、東日本を中心に改善しており Q1 は前 Q4 の 83.9%から 85%へと改善（グリーンライフ仙台を除くと 89%から 90%へと改善）、グリーンライフ仙台においても入居者は 100 人となり、年間 100 人の計画通りの着地となった。

施設数（施設）、入居者数（人）等

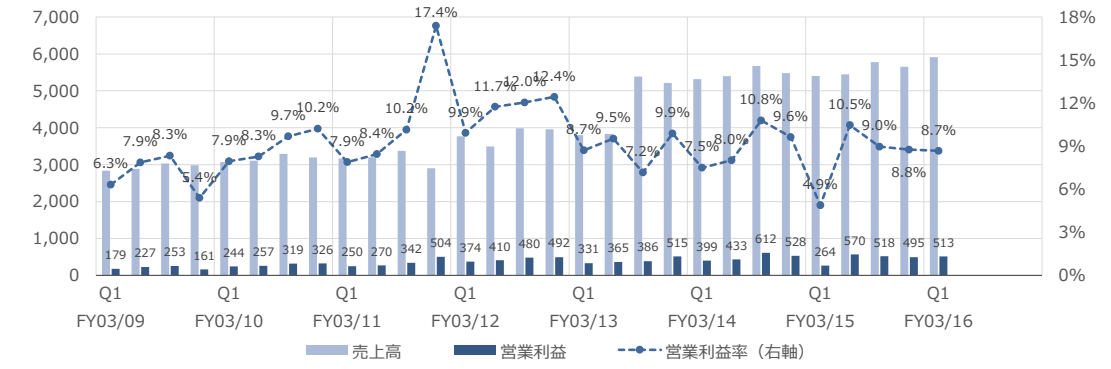


出所：会社資料よりSR作成

調剤薬局事業

業績推移（百万円）

調剤薬局	FY03/14				FY03/15				FY03/16			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	5,318	5,396	5,672	5,481	5,402	5,446	5,774	5,651	5,914			
YoY	39.9%	40.7%	5.3%	5.2%	1.6%	0.9%	1.8%	3.1%	9.5%			
営業利益	399	433	612	528	264	570	518	495	513			
YoY	20.5%	18.6%	58.4%	2.6%	-33.8%	31.6%	-15.4%	-6.3%	94.3%			
利益率	7.5%	8.0%	10.8%	9.6%	4.9%	10.5%	9.0%	8.8%	8.7%			



	FY03/09		FY03/10		FY03/11		FY03/12		FY03/13		FY03/14		FY03/15	
（百万円）	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H
売上高	5,718	6,019	6,176	6,483	6,367	6,272	7,261	7,940	7,636	10,597	10,714	11,153	10,848	11,425
店舗数（店舗）	43	45	46	47	47	47	50	56	58	77	81	82	84	85
売上高÷店舗数	133	134	134	138	135	133	145	142	132	138	132	136	129	134

出所：会社資料よりSR作成

Q1 は新店舗を出店したこと及び在宅対応の強化、経営資源の効率的配分等により好調に推移した。利益面では、前 Q1 に薬価改定の影響があったこともあり、前同比では大幅に営業利益

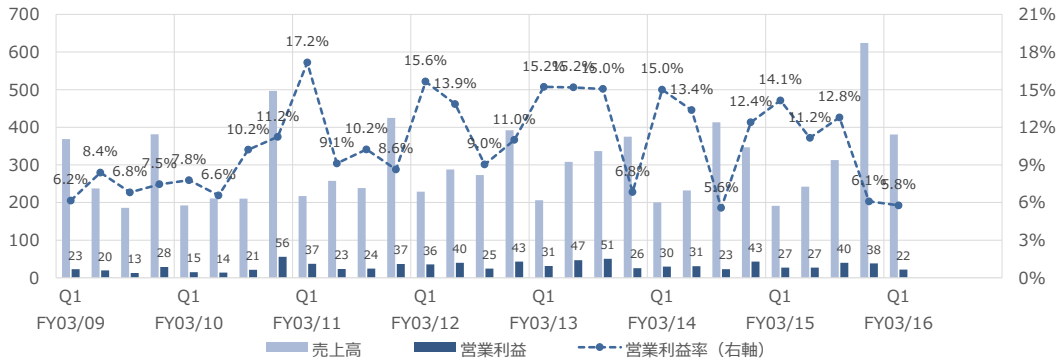
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

が改善した。同社では、ジェネリック医薬品比率の上昇、店舗展開も含めて計画通りの進捗であるとしている。

その他

業績推移（百万円）

その他（百万円）	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/16 Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	200	232	413	347	191	242	313	624	381			
YoY	-3.0%	-24.6%	22.7%	-7.4%	-4.5%	4.3%	-24.2%	79.8%	99.5%			
営業利益	30	31	23	43	27	27	40	38	22			
YoY	-4.4%	-33.7%	-54.6%	67.8%	-10.0%	-12.9%	73.9%	-11.6%	-18.5%			
利益率	15.0%	13.4%	5.6%	12.4%	14.1%	11.2%	12.8%	6.1%	5.8%			



出所：会社資料よりSR作成

動物病院事業は計画通りに進捗した一方、理化学機器の販売については低調に推移した。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

	FY03/13			FY03/14			FY03/15			FY03/16		
（百万円）	上期	下期	通期	上期	下期	通期実績	上期	下期	通期実績	上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**107,809**	**116,554**	**224,363**	**109,586**	**149,603**	**259,189**	**125,356**	**147,971**	**273,327**	**121,000**	**179,000**	**300,000**
トータルパックプロデュース	39,568	40,077	79,644	32,942	63,117	96,059	42,910	58,664	101,574			105,000
メディカルサプライ	50,828	55,941	106,769	56,140	65,056	121,196	61,334	66,778	128,112			152,000
ヘルスケア	9,264	9,228	18,493	9,357	9,515	18,872	9,828	10,166	19,994			20,000
調剤薬局	7,636	10,597	18,233	10,714	11,153	21,867	10,848	11,425	22,273			23,000
YoY	32.9%	8.2%	18.8%	1.6%	28.4%	15.5%	14.4%	-1.1%	5.5%	-3.5%	21.0%	9.8%
トータルパックプロデュース	49.1%	-0.8%	19.0%	-16.7%	57.5%	20.6%	30.3%	-7.1%	5.7%			3.4%
メディカルサプライ	18.2%	12.8%	15.3%	10.5%	16.3%	13.5%	9.3%	2.6%	5.7%			18.6%
ヘルスケア	143.7%	1.0%	42.9%	1.0%	3.1%	2.1%	5.0%	6.8%	5.9%			0.0%
調剤薬局	5.2%	33.5%	19.9%	40.3%	5.2%	19.9%	1.3%	2.4%	1.9%			3.3%
営業利益	**6,752**	**5,792**	**12,544**	**4,844**	**9,013**	**13,857**	**5,781**	**7,816**	**13,597**	**4,000**	**10,800**	**14,800**
トータルパックプロデュース	5,011	4,103	9,114	3,018	6,351	9,369	3,949	5,877	9,826			10,600
メディカルサプライ	880	908	1,788	839	1,317	2,156	1,043	839	1,882			2,300
ヘルスケア	326	89	414	264	313	577	39	152	191			200
調剤薬局	696	901	1,597	832	1,140	1,972	834	1,013	1,847			1,900
YoY	56.4%	-0.4%	23.8%	-28.3%	55.6%	10.5%	19.3%	-13.3%	-1.9%	-30.8%	38.2%	8.8%
トータルパックプロデュース	112.9%	8.2%	48.3%	-39.8%	54.8%	2.8%	30.8%	-7.5%	4.9%			7.9%
メディカルサプライ	0.9%	-6.7%	-3.1%	-4.7%	45.1%	20.6%	24.3%	-36.3%	-12.7%			22.2%
ヘルスケア	-42.6%	-85.5%	-64.8%	-18.9%	252.2%	39.2%	-85.2%	-51.4%	-66.9%			4.7%
調剤薬局	-11.2%	-7.3%	-9.0%	19.5%	26.5%	23.4%	0.2%	-11.1%	-6.3%			2.9%
利益率	6.3%	5.0%	5.6%	4.4%	6.0%	5.3%	4.6%	5.3%	5.0%	3.3%	6.0%	4.9%
トータルパックプロデュース	12.7%	10.2%	11.4%	9.2%	10.1%	9.8%	3.2%	4.0%	3.6%			3.5%
メディカルサプライ	1.7%	1.6%	1.7%	1.5%	2.0%	1.8%	0.8%	0.6%	0.7%			0.8%
ヘルスケア	3.5%	1.0%	2.2%	2.8%	3.3%	3.1%	0.0%	0.1%	0.1%			0.1%
調剤薬局	9.1%	8.5%	8.8%	7.8%	10.2%	9.0%	0.7%	0.7%	0.7%			0.6%
経常利益	**7,284**	**6,305**	**13,589**	**5,313**	**9,441**	**14,754**	**6,232**	**7,678**	**13,910**	**4,100**	**11,000**	**15,100**
YoY	47.6%	-0.2%	20.8%	-27.1%	49.7%	8.6%	17.3%	-18.7%	-5.7%	-34.2%	43.3%	8.6%
利益率	6.8%	5.4%	6.1%	4.8%	6.3%	5.7%	5.0%	5.2%	5.1%	3.4%	6.1%	5.0%
純利益	**4,407**	**4,182**	**8,589**	**2,974**	**5,549**	**8,523**	**3,193**	**4,279**	**7,472**	**1,700**	**6,600**	**8,300**
YoY	46.5%	4.1%	22.2%	-32.5%	32.7%	-0.8%	7.4%	-22.9%	-12.3%	-46.8%	54.2%	11.1%
利益率	4.1%	3.6%	3.8%	2.7%	3.7%	3.3%	2.5%	2.9%	2.7%	1.4%	3.7%	2.8%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2016 年 3 月期

必達数値を目標値に

2016 年 3 月期は、売上高 300,000 百万円（前期比 9.8%増）、営業利益 14,800 百万円（同 8.8%増）を目標値として掲げる。同社では 2015 年 3 月期に会社計画未達となったことも踏まえ、2016 年 3 月期計画については「連結計画は必達数値を目標値とした」としている。そのために、業績管理を更に徹底させていくとしている。

2016 年 3 月期は、a）1 兆円を目指すためのガバナンス強化、b）次の事業の「芽」を「苗木」として育てていく、に力点を置くなかで、事業面では、以下の施策を掲げている。

施策面での要点は、1）プロジェクト案件は引き続き増加傾向にあり、特に医療機関は 3 つの業態（大学病院・超急性期病院・地域の中核病院）を中心に収斂するとみられることから、確実に受注獲得できるよう営業活動を展開すること、2）海外事業の本格化が見込まれることから拠点整備を行っていくこと、3）介護報酬の大幅引き下げによる減益要因を入居率向上で補うこと、4）そして、積極的に M&A を取込んでいくというもの。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ガバナンスの強化

同社は売上高 1 兆円企業に向けて、ここ 1~2 年が重要な時期であるととらえている。次の事業の芽を育てるとともに、企業グループ全体のガバナンス体制を見直し強化していく方針を持つ。これは、売上高 1,000 億円、売上高 3,000 億円、売上高 5,000 億円では各々ガバナンスの目線は異なりまた高度化してくるとの考えに基づく。

2016 年 3 月期は計画通りに行けば売上高 3,000 億円に達することから、違う領域に入っていく、同社では体制を整えるため、まずは営業（=エンドユーザ）に近い業務部を着実に強化し、社員の意識付け、そして、監査等委員会の設置やコーポレートガバナンスコードの策定などにも取り組んでいくとしている。

次の事業の「芽」の育成

芽は苗木として育てていく

同社が第 5 の成長の柱として位置付けているヘルスケアサービス事業、2016 年 3 月期はいよいよ事業展開が具体化してくる期となる。具体的には、1）重粒子線がん治療施設は、今期中には新会社の設立と着工を進めていく予定（詳細は中期見通しの項目を参照）、2）海外事業では、ミュンマー事業を更に充実を図り、3）バングラデシュでの病院事業については最終決断をしていく、というもの。

ミャンマー・ヤンゴンにおける日本式医療拠点整備事業は、2014 年 8 月に子会社を設立し透析センターの運営を開始、患者受入が始まった。2016 年 3 月期は透析事業という「芽」の拡大、内視鏡や CT の運営といった機能強化を進め、「苗木」を育てていく方針。2016 年 3 月期はまだ先行投資期間にあたる。

また、2015 年 3 月に上々した同社がスポンサーとなっているヘルスケア REIT「ヘルスケア＆メディカル投資法人」を活用したソリューションの提供、シナジー効果についても注目したい（詳細は中期見通しの項目を参照）。

積極的な M&A への取組

調剤事業、メディカルサプライ事業は M&A により規模を追及

M&A については、2015 年 3 月期は 2014 年 10 月に行った新株式発行を行ったこともあって停滞していたが、第 4 四半期に入って循環器系ディーラを 2 社（オーラムメディカル、TMA）子会社化した。

2016 年 3 月期は、メディカルサプライ事業、調剤事業を中心に積極的に M&A を活用し業容拡大を図っていく考え。特に調剤事業は M&A 市場が活発化していることから、良質な案件があれば規模のメリットを追求していくとしている。また、ディーラ系についても優秀な人材の流出を防ぎつつグループ化を進めて行くとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は過去の M&A については被買収会社の自主独立の精神を尊重していることが成功に繋がったとしており、引き続き同様の理念のもと、M&A に取り組んで行きたいとしている。

同社による各セグメントの見通しは以下。

トータルパックプロデュース事業

トータルパックプロデュース事業（百万円）	FY03/09 実績	FY03/10 実績	FY03/11 実績	FY03/12 実績	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 会予
売上高	**40,699**	**50,059**	**58,292**	**66,935**	**79,644**	**96,059**	**101,574**	**105,000**
プロジェクト及びルーチン	26,767	29,709	32,093	36,798	43,160	57,429	62,000-63,000	増加
プロジェクト	15,541	19,888	19,850	20,173	26,139	-	-	-
ルーチン	11,226	9,821	12,243	16,625	17,021	-	-	-
メーカー系	13,932	20,350	26,198	30,136	36,484	38,630	約39,000	前期並み
セントラルユニ（メンテナンス含む）	11,909	13,306	15,202	15,905	20,367	20,686	21,150	-
山田医療照明	2,082	2,103	2,421	2,718	3,127	3,392	2,981	-
酒井医療	-	4,083	8,817	11,512	13,024	14,552	約15,000	-
前期比	**-1.9%**	**23.0%**	**16.4%**	**14.8%**	**19.0%**	**20.6%**	**5.7%**	**3.4%**
プロジェクト及びルーチン	-5.9%	11.0%	8.0%	14.7%	17.3%	33.1%	-	-
プロジェクト	-5.6%	28.0%	-0.2%	1.6%	29.6%	-	-	-
ルーチン	-6.3%	-12.5%	24.7%	35.8%	2.4%	-	-	-
メーカー系	6.8%	46.1%	28.7%	15.0%	21.1%	5.9%	-	-
セントラルユニ（メンテナンス含む）	-8.4%	11.7%	14.2%	4.6%	28.1%	1.6%	2.2%	-
山田医療照明	-	1.0%	15.1%	12.3%	15.0%	8.5%	-12.1%	-
酒井医療	-	-	115.9%	30.6%	13.1%	11.7%	-	-
営業利益	**3,226**	**3,810**	**4,851**	**6,147**	**9,114**	**9,369**	**9,826**	**10,600**
前期比	39.9%	18.1%	27.3%	26.7%	48.3%	2.8%	4.9%	7.9%
利益率	7.9%	7.6%	8.3%	9.2%	11.4%	9.8%	9.7%	10.1%
プロジェクト件数	35	25	30	30	38	39	39	43
１件当たり売上高	444	795	661	676	740	-	-	-
連結業績に占める構成比								
売上高	34.3%	35.8%	35.9%	35.4%	35.5%	37.1%	37.2%	35.0%
営業利益	89.0%	66.8%	61.7%	60.7%	72.7%	67.6%	72.3%	71.6%

出所：会社資料よりSR作成

事業環境

医療機関の機能分化・強化と連携、在宅医療の充実に向けた診療報酬の見直しが実施され、消費税増税、電気料金の値上げ等の影響により、医療機関の経営を取り巻く環境は一層厳しくなっている。その一方で、高度医療に対する診療報酬の配慮や、「地域医療構想」に基づく地域での機能分担の進展などにより、プロジェクト案件は引き続き増加基調にある。同社は、大学病院、超急性期病院、地域の中核病院を中心に医療機関は収斂が進むとみており、関連して出てくる需要を着実に捕捉していく方針にある。

> **地域医療構想：**2014 年の通常国会で成立した「医療介護総合確保推進法」により 2015 年 4 月より、都道府県が「地域医療構想」を 2018 年 3 月までに策定するというもの（厚労省では 2016 年半ば頃までの策定が望ましいとしている）。地域医療構造は、2025 年に向けて、病床の機能分化・連携を進めるために、1）医療機能毎に 2025 年の医療需要と病床の必要量を推計し定め、2）目指すべき医療提供体制を実現するための施策（例えば、医療機能の分化・連携を進めるための施設整備など）を策定するというもの

サブセグメント

同社は、近年、プロジェクトとルーチンの区分けが以前よりも難しくなりつつあるため、プロジェクトとルーチンは合算してみて欲しいとコメントしている。近年のプロジェクトの増

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

加により、追加発注ないしは周辺分野の業務の発注が増えつつある模様であり、それがルーチンの増収計画に示されている。

具体的予想数値は非開示ながら、プロジェクト・ルーチンが増加するなか、メーカ系はほぼ横ばいでの計画となっている。

プロジェクト

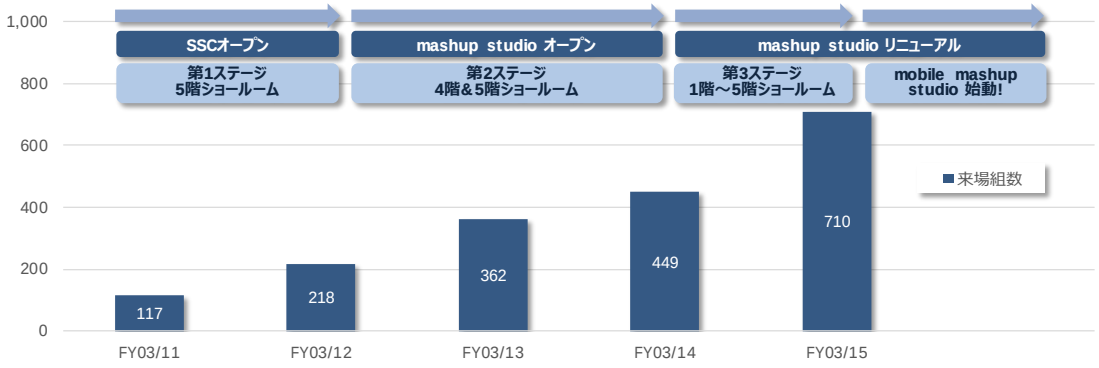
例年以上に下期偏重型となる見通し。上述のように長期的にはプロジェクトは長期的に案件が増大傾向にあるとの見通しを示しており、将来の業績貢献に向けた大型案件の仕込みに経営資源を集中させていく方針。特に長期的に大学病院を始めとする超大型プロジェクト案件の仕込みに注力しており、同社によると順調に進んでいるとしている。

メーカ系

セントラルユニ・山田医療照明・酒井医療の 3 社は、ショールーム mashup studio、mobile mashup studio の活用や、新製品の積極的な拡販を行っていくとしている。山田医療照明では紫色 LED を利用した体内の器官や血液等の色合いが正しく見える光質を持つ LED 灯、酒井医療では洗髪機能やミストシャワーを搭載した介護浴槽、排泄物を完全密封するポータブルトイレなどに力を入れている。

また、競争力強化に向けて改装した文京区湯島のショールーム「mashup studio」に加えて、IT システムを駆使した新しい販売提案の仕組み「mobile studio mashup studio」を 2014 年 11 月に開始した。新システム稼働により、例えば手術室のデザインを直感的に体感し選定可能になり、且つ、仕様についても製造開発部門と直接打ち合わせを可能にする仕組みが構築される。2016 年 3 月期はこうしたツールを用いて積極的に提案活動を図っていく方針。

Mashup studio の変遷



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

メディカルサプライ事業

メディカルサプライ事業（百万円）	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	59,617	69,294	82,676	92,583	106,769	121,196	128,112	152,000
院外SPD	19,226	21,327	23,537	21,325	23,940	-	-	-
院内SPD	22,251	23,544	25,942	30,700	42,339	-	-	-
その他	18,139	24,423	33,197	40,558	40,489	-	-	-
前期比	23.6%	16.2%	19.3%	12.0%	15.3%	13.5%	5.7%	18.6%
院外SPD	-1.8%	10.9%	10.4%	-9.4%	12.3%	-	-	-
院内SPD	134.7%	5.8%	10.2%	18.3%	37.9%	-	-	-
その他	-5.4%	34.6%	35.9%	22.2%	-0.2%	-	-	-
営業利益	633	1,220	1,455	1,845	1,788	2,156	1,882	2,300
前期比	-37.5%	92.7%	19.3%	26.8%	-3.1%	20.6%	-12.7%	22.2%
利益率	1.1%	1.8%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%	1.5%	1.5%
連結業績に占める構成比								
売上高	50.3%	49.5%	50.9%	49.0%	47.6%	46.8%	46.9%	50.7%
営業利益	17.5%	21.4%	18.5%	18.2%	14.2%	15.6%	13.8%	15.5%

出所：会社資料よりSR作成

2016 年 3 月期は、1）積極的に M&A を活用し各地域での面展開を図る、2）在庫の削減と取引数拡大による効率化、専門性の深耕で業務運営の効率化を図る、3）新システム（2015 年 3 月期に切り替えた販売管理システム）を駆使した業務改善、を同社は施策として掲げている。

売上増は院内 SPD、M&A 子会社の通期業績寄与が主体

売上高は前期比 18.6%増（23,888 百万円増）と高い成長を見込む。内訳は院内 SPD（セグメント売上高の約 4～5 割を占める）が約 10,000 百万円の増収、2015 年 3 月に子会社化したオーラムメディカルの売上高が約 5,000 百万円の寄与が、主な増収要因。院外 SPD についても増収を計画している。

営業利益は前期比 22.2%増（418 百万円増）と営業利益率は 0.8%（前期 0.7%）と低位ではあるものの高い成長を見込む。主な要因は、M&A した子会社の貢献、運営効率化・業務改善等の効果とみられる。

M&A は積極的に取り組む

M&A については、継続的に案件は来ているとしている。2015 年 3 月期は、2014 年 10 月に公募増資したこともあって、それを足枷に M&A 案件が進んでいなかった。そのため、2016 年 3 月期通期に亘って効果を表す案件は少ない。しかしながら、公募増資後は積極的に M&A に動いているとみられ、2015 年 3 月にはカテーテル等の循環器系の専門ディーラー（年商 50～60 億円、営業黒字）の M&A を行っている。

当 M&A の背景には、カテーテル等特定診療材料における診療報酬の下落や、厚生労働省における流通コスト調査の動きがあるとみられる。今後、このような地方における専門ディーラーの合従連衡・業界再編の動きは加速していくと同社ではみており、新年度は M&A に積極的に関わっていきたいとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

自社ブランドの商品を販売開始、収益性改善への貢献を目指す

同事業では多くの消耗品を扱っているが、2 年ほど前から利益率の改善を目指して取り組んできた独占販売商品の販売を開始した。まず、2015 年 4 月から高カロリー栄養カテーテル（カテーテルの中でもニッチな市場）の独自商品を自社ブランドで販売開始、今後も商品の幅を広げて行きたいとしている。

販売管理システムの新システム稼働による業務効率化

また、販売管理の新システムが 2014 年 10 月からグリーンメディカルで稼働、2015 年 1 月からはセイコーメディカルで稼働した。医療機関とのシステム連携関連の機能強化が図られたことで、正確性・業務効率の改善、在庫水準の適正化に繋がる見通し。

ライフケア（旧ヘルスケア）事業

ヘルスケア事業（百万円）	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**5,377**	**6,885**	**7,688**	**12,938**	**18,493**	**18,872**	**19,994**	**20,000**
YoY	20.6%	28.0%	11.7%	68.3%	42.9%	2.1%	5.9%	0.0%
営業利益	**19**	**589**	**953**	**1,179**	**414**	**577**	**191**	**200**
YoY	-62.9%	3,012.8%	61.8%	23.7%	-64.8%	39.2%	-66.9%	4.7%
利益率	0.4%	8.6%	12.4%	9.1%	2.2%	3.1%	1.0%	1.0%
施設数	7	7	7	59	62	63	63	63
定員数	1,308	1,308	1,308	3,617	3,746	3,852	4,256	4,316
入居者数	980	1,140	1,200	3,223	3,195	3,330	3,570	3,969
入居率	74.9%	87.2%	91.7%	89.1%	85.3%	86.4%	83.9%	92.0%
連結業績に占める構成比								
売上高	4.5%	4.9%	4.7%	6.9%	8.2%	7.3%	7.3%	6.7%
営業利益	0.5%	10.3%	12.1%	11.6%	3.3%	4.2%	1.4%	1.4%

出所：会社資料よりSR作成

ライフケア（旧ヘルスケア）事業は、介護報酬改定による悪影響を稼働率上昇で補う

ライフケア事業は、事業環境の変化に対応する上でも、1）入居率の積上げ、2）サ高住の構造改革、に注力する計画。

業界環境の変化として、2015 年度の介護報酬改定（全体で 2.27%の下落率）があげられる。今回の見直しでは、同社施設の主体である個室の基本報酬が下表のように引き下げられており、介護職員処遇改善加算や地域による介護報酬単価の見直し等はあるが、厳しいものといえよう。同社では、介護報酬による負の影響を補うには、入居率の改善が欠かせないとして、改善による増収効果で減収分を補いたい考え。

新規案件としては、2014 年 10 月の公募増資における資金使途で触れられているように、兵庫県尼崎における介護付有料老人ホームの運営（2014 年 12 月着工、2015 年 10 月完成予定。予算 836 百万円）、岡山県津山におけるサービス付高齢者向け住宅（2014 年 12 月着工、2015 年 11 月完成予定、予算 732 百万円）の運営があげられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年度介護報酬改定案（介護老人福祉施設）

従来型個室	現行	2015年4月	変化率
要介護度1	580単位/日	547単位/日	-5.7%
要介護度2	651単位/日	614単位/日	-5.7%
要介護度3	723単位/日	682単位/日	-5.7%
要介護度4	794単位/日	749単位/日	-5.7%
要介護度5	863単位/日	814単位/日	-5.7%

ユニット型個室	現行	2015年4月	変化率
要介護度1	663単位/日	625単位/日	-5.7%
要介護度2	733単位/日	691単位/日	-5.7%
要介護度3	807単位/日	762単位/日	-5.6%
要介護度4	877単位/日	828単位/日	-5.6%
要介護度5	947単位/日	894単位/日	-5.6%

出所：厚生労働省介護給付費分科会資料（2015年3月20日）よりSR作成

入居率改善への取組：新設サ高住の遅れ、東日本の回復、西日本の更なる積み上げ

2015 年 3 月期に新設したサ高住においては、同社が想定したほど業績が伸びなかったことを受けて、従業員の受け入れなど事業体制を全て見直して一新、期初から新体制でスタートしている。今後は、営業体制の強化や地域密着の取組などで、入居率を上昇を図っていく予定。

こういった取組は短期で効果がでる性質のものではない。しかしながら、2015 年 3 月期に同様の施策を実行した東日本地域（2011 年 12 月にグループ入りした旧アントケアグループが中心）については、稼働率が徐々に改善を見せている。こうした取組を更に強化することで入居率の積上げを目指すとしている。西日本地域の既存 7 施設についても、入居率（2015 年 3 月期 92.6%）が頭打ちとなっていることから、同様の取り組みを強化することで、98%を目指している。

費用面では、2015 年 3 月期はサ高住の遅れ及びグリーンライフ仙台の立上費用により 10 億円前後のコスト増になったと SR 社ではみている。2016 年 3 月期はグリーンライフは人員の先行配置、2015 年 3 月期は 2014 年 7 月開業であったこともあり、約 100 百万円程度の減益要因となる見通し。

調剤薬局事業

調剤薬局事業（百万円）	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**11,737**	**12,659**	**12,639**	**15,202**	**18,233**	**21,867**	**22,273**	**23,000**
YoY	8.9%	7.9%	-0.2%	20.3%	19.9%	19.9%	1.9%	3.3%
営業利益	**820**	**1,146**	**1,367**	**1,756**	**1,597**	**1,972**	**1,847**	**1,900**
YoY	46.6%	39.8%	19.2%	28.5%	-9.0%	23.4%	-6.3%	2.9%
利益率	7.0%	9.1%	10.8%	11.6%	8.8%	9.0%	8.3%	8.3%
店舗数	45	47	48	56	77	82	83	85
連結業績に占める構成比								
売上高	9.9%	9.0%	7.8%	8.1%	8.1%	8.4%	8.1%	7.7%
営業利益	22.6%	20.1%	17.4%	17.3%	12.7%	14.2%	13.6%	12.8%

出所：会社資料よりSR作成

2015 年 3 月期は薬価改定と消費増税の二つの影響が大きく、増収ながらも営業減益を計画する。同社では 2014 年 4 月 1 日に、効率化を目指して 2012 年 12 月にグループ入りした医療サービス研究所をシップヘルスケアファーマシー東日本への吸収合併を行った。同社では、「減益は許さない」との意気込みのもと、新規出店の推進や運営の効率化により計画は必達したいとの姿勢を示している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

施策としては、1）薬価差益に依存しない店舗経営を目指し、在宅医療への取り組みの拡大や店舗経営の効率化、2）薬剤師確保、社内紹介制度の定着と教育研修の充実施策の実施、3）良質な M&A の積極的な展開による規模のメリットの追求、をあげている。

同社では、既に進んでいる再編の動きに、薬剤師不足が追い討ちをかける可能性があること、中小薬局の経営困難などにより、統廃合は更に進むとみている。こうした事業環境を踏まえて、良質な M&A を積極的に推進し、規模のメリットを追求していくとしている。

また、店舗は通期で 2 店舗増加を計画しているが、下期に兵庫県及び北海道・札幌で開店する見通しである。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 (百万円)	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高（期初予想）	70,000	105,000	120,000	135,000	145,000	179,000	210,000	242,500	280,000	300,000
売上高（実績）	78,845	105,872	118,604	140,010	162,433	188,840	224,363	259,189	273,327	
期初会予と実績の差異	**12.6％**	**0.8％**	**-1.2％**	**3.7％**	**12.0％**	**5.5％**	**6.8％**	**6.9％**	**-2.4％**	
営業利益（期初予想）	-	4,450	4,200	4,800	6,000	8,200	11,000	13,500	14,600	14,800
営業利益（実績）	3,297	2,979	3,625	5,701	7,856	10,133	12,544	13,857	13,597	
期初会予と実績の格差	**-**	**-33.1％**	**-13.7％**	**18.8％**	**30.9％**	**23.6％**	**14.0％**	**2.6％**	**-6.9％**	
経常利益（期初予想）	3,700	4,500	4,200	4,800	6,500	9,000	11,750	14,500	15,000	15,100
経常利益（実績）	3,643	3,046	3,761	6,142	8,850	11,252	13,590	14,754	13,910	
期初会予と実績の差異	**-1.5％**	**-32.3％**	**-10.5％**	**28.0％**	**36.2％**	**25.0％**	**15.7％**	**1.8％**	**-7.3％**	
当期純利益（期初予想）	1,800	1,900	1,850	2,300	3,700	5,950	7,250	8,600	8,800	8,300
当期純利益（実績）	2,469	-3,768	2,054	3,155	5,931	7,027	8,590	8,523	7,472	
期初会予と実績の差異	**37.2％**	**-**	**11.0％**	**37.2％**	**60.3％**	**18.1％**	**18.5％**	**-0.9％**	**-15.1％**	

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中期見通し

同社は中期計画を公表していない。しかしながら、長期的な目標として売上高 1 兆円企業を掲げている（2014 年 3 月期の売上高は 2,591 億円）。

新体制の経営陣で、第 5 の柱「ヘルスケアサービス事業」構築を目指す

1 兆円企業を目指した取り組みの一つとして、2014 年 6 月 27 日開催の株主総会にて、経営陣が新体制となった。

そして、2015 年 3 月期第 2 四半期の決算説明会では、1 兆円企業を目指すために、既存 4 セグメントの更なる成長と、第 5 の柱である「ヘルスケアサービス事業」セグメントを成功させるという長期戦略を打ち出している（後述）。

古川國久代表取締役前社長は、代表取締役会長兼 CEO に就任

古川國久代表取締役前社長は、「1 兆円企業に向けて次の世代への経営体制を強化する」として、社長職を退いて代表取締役会長 CEO に就任した。古川國久会長は、引き続き代表権を保有するが、「2 頭政治にならないように気をつけていく」と、しばらくは企業文化の次世代への伝達について取り組んでいくとしている。また、古川國久会長は CEO（最高経営責任者）として経営判断全般を、小川宏隆新社長は COO（最高執行責任者）として業務執行の指揮を執っていく予定である。

新代表取締役社長 COO は小川宏隆氏

社員番号第 2 番

新しく代表取締役社長兼 COO に就任した小川宏隆氏は、1992 年の同社創業メンバーの一人で新潟県出身、社員番号 2 番である。同社のコンサルティング事業を立ち上げた責任者で、それが現在のトータルパックプロデュース事業につながっている。また、2003 年（実質 2004 年から）には上場を視野に入れて経営企画室で IR 活動を、2008 年からは管理本部長、と事業全般に亘る経験を持つ。

「SHIP」の遺伝子を次世代へ継承

小川宏隆社長は、同社の理念「SHIP」の一つ（「P」）である「パートナーシップ精神」を原点に同社は成長をしてきたとして、人を育てること、即ち、「SHIP」の遺伝子の次世代の同社を担う人材に継承をしていきたいと述べている。そして、事業成長にあたっては、引き続き顧客である病院とともに、どのようなサービス・設備が必要か、それは外部へアウトソーシング可能かなど「病院発」を基本にして、連結営業利益率 5%の収益性を重視して進めていきたいとしている。

国内での成長機会はまだある

また、トータルパックプロデュース事業についての現状については、重粒子線がん治療施設や大学病院などの高難度のプロジェクトを受注できるようになり、徐々に他社の参入が難し

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

い領域に入りつつあると同社では認識をしている。今後も、医療関連の法案改正が見込まれ、また、医療の高度化の進展により新しい設備の導入を迫られるなど、「病院」への要求は複雑化してくると予想される。同社では、後述の政府の「健康・医療戦略」と併せて、国内での成長機会は十分にあると考えているとみられる。

海外においても、日本政府が推進する「日本の医療サービス輸出」を本気に検証中

2013 年 2 月に、世界最先端の医療技術・サービスを実現し、医療・医薬品・医療機器を戦略産業として育成し、日本経済の柱とすることを目指すために、内閣官房に「健康・医療戦略室」（2013 年 8 月より「健康・医療戦略推進本部」）が設置された。

2014 年 7 月に閣議決定した「健康・医療戦略」においては、基本理念として「世界最高水準の技術を用いた医療の提供」「経済成長への寄与」が謳われており、上述の国内での同社成長機会に寄与すると考えられる。また一方、施策の一つとして「健康・医療に関する国際展開の促進」が掲げられている。

同社では、関係機関の一つとなる一般社団法人メディカルエクセレンスジャパン（MEJ）の「医療国際展開加速化促進事業」に係る補助事業として、「ミャンマー日本式医療トレーニング施設整備運営プロジェクト」を MEJ に採択され、透析センターの運営と人材教育を行うべく準備を進めている。また、バングラデシュの首都ダッカでは病院運営サポートとして、現地病院と提携して病院建設、病院運営サポートを目指し、現在は拠点つくりのための調査を実施中である。

政府は成果目標として、医療機器開発の 2020 年頃までの達成目標として、医療機器の輸出額を 2011 年の約 0.5 兆円から 1 兆円に倍増、5 種類以上の革新的医療機器の実用化、海外に日本の医療拠点を創設（現在の 3 箇所を 10 箇所程度に）、2030 年度までに日本の医療技術・サービスが獲得する海外市場規模を 5 兆円、などを掲げている。同社ではこうした政府の推進する諸施策に伴って、海外事業を加速させていきたい考えである。

海外展開：ミャンマーは機能強化が進む予定

ミャンマー・ヤンゴンにおける日本式医療拠点整備事業では、2014 年 8 月に子会社を設立し透析センターの運営を開始、患者受入が始まった。2016 年 3 月期は透析装置の拡大、内視鏡や CT の運営といった機能強化を進めていく方針。2016 年 3 月期はまだ先行投資期間にあたり、ヘルスケアサービス事業セグメントとして独立するには至らないとみられる。

新経営陣の管掌

また、大橋太代表取締役副社長は、メディカルサプライ事業を、沖本浩一専務取締役はグループ会社を、小林宏行専務取締役は海外事業を、増田順専務取締役はメーカ系を）山本博専務取締役は子会社酒井医療の社長として、横山裕司常務取締役は守りの要として経営企画を、細川賢治常務取締役も守りの要として財務を各々担当する。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

第 5 の柱「ヘルスケアサービス事業」セグメント確立に向けて

現状、ヘルスケアサービス事業はまだセグメントとして確立されていない。但し、その布石は既にいくつか打たれている。その一つが「重粒子線施設」プロジェクトであり、また一つがヘルスケア REIT とのシナジー効果、そして上述の海外展開であると SR 社では捉えている。

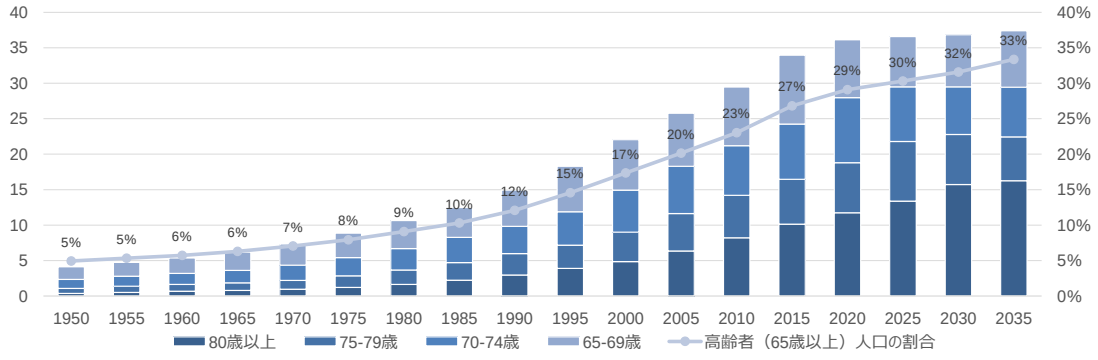
2015 年問題と 2025 年問題

日本の人口ピラミッドにおいて、いわゆる「団塊世代（1947～1949 年生）」、「団塊 Jr 世代（1971～1974 年生）」が二つのピークをなす。2015 年には団塊世代が全て 65 歳以上の前期高齢者となり、2025 年には 75 歳以上の後期高齢者となる。厚生労働省では、2025 年における高齢者人口は人口の 30%（内、75 歳以上は 18%）になると予想しており、これらは、2015 年問題あるいは 2025 年問題として、医療費や介護費など社会保障費の急増が懸念されている。

また、病院経営の観点からは、医療機関の機能分化・強化と連携、在宅医療の充実に向けた診療報酬の見直しが実施され、消費税増税、電気料金の値上げ等の影響により、医療機関の経営を取り巻く環境は一層厳しくなっている。その一方で、高度医療に対する診療報酬の配慮や、「地域医療構想」に基づく地域での機能分担の進展などにより、プロジェクト案件は引き続き増加基調にある。同社は、大学病院、超急性期病院、地域の中核病院を中心に医療機関は収斂が進むとみており、関連して出てくる需要を着実に捕捉していく方針にある。

そして、プロジェクト案件が仮に 2025 年以降に減少したとしても、収益成長を担保すべく、以下のように大阪重粒子線がん治療施設にも携わるなど、中長期的な取組を進めている。

高齢者人口の推移（2015 年以降は厚生省予想）（百万人）



出所：会社資料よりSR作成

重粒子線施設

重粒子線治療法の普及は国策

重粒子線がん治療は、独立行政法人放射線医学総合研究所（放医研）が世界に先駆けて実運用に成功した技術であり、経済産業省では、1）難治がんの克服、国民医療費削減への貢献、2）日本発中粒子線がん治療技術の戦略的な海外展開及び治療法の国際標準化を目指している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

九州国際重粒子線がん治療センター開設にあたってコンサルティングを受託

同社は佐賀県鳥栖の九州国際重粒子線がん治療センター開設にあたってコンサルティングを受託、大阪府立成人病センターの建替えに伴う重粒子線がん治療施設プロジェクトにおいても同社の参画が決定した。大阪重粒子線がん治療施設は民間初の大規模な設備投資リスクを伴う事業であり、同社は施設整備運営事業会社を新設して施設運営に携わる予定である。

大阪重粒子線がん治療施設への投資額は最大 15,000 百万円

投資規模は、新設会社「大阪重粒子線施設管理」への投資（株式取得）で 3,000 百万円(順次増資する予定)、設備投資に 11,817 百万円（2015 年 8 月着工、2018 年 3 月完成予定）。2014 年 12 月時点では、新設会社の出資比率は設立段階では同社が 100%だが、同社が過半を有する形での資本参加も受け入れる意向であり、同社の投資額は 3,000 百万円より少なくなる可能性もある。

開業次年度 800 件ならば償却後営業黒字も可能と SR 社では推測

大阪重粒子線がん治療施設を開設するにあたって、同社が予想している年間治療件数は初年度 200 件、次年度 500 件、3 年目 800 件、最大 1,000～1,200 件。法医研が先進医療部分の特別料金として示している料金 314 万円を基に 1 件あたり 320 万円の売上高として試算したものが下表である。SR 社の試算によると 2 年目に 354 件以上で償却前営業黒字、735 件以上で償却後営業黒字となると現段階ではみている。

業績シミュレーション（SR 推定）

（百万円）		初年度	次年度	3年目	4年目	5年目
年間件数	**（件）**	**200**	**500**	**800**	**1,000**	**1,200**
1件あたり売上	（百万円）	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
医師数	（人）	2	5	8	10	12
売上高		**640**	**1,600**	**2,560**	**3,200**	**3,840**
推定費用		1,040	1,220	1,400	1,520	1,640
施設維持管理費、借地料		730	730	730	730	730
人件費、電力料金他		310	490	670	790	910
推定償却前営業利益	**（百万円）**	**-400**	**380**	**1,160**	**1,680**	**2,200**
利益率		-63%	24%	45%	53%	57%

出所：会社ヒアリング、大阪府、各種資料よりSR作成
注：年間件数は年間240日稼働前提、1日治療時間が6時間であれば1,080人、同7時間であれば1,260人稼働であることから推定

国内の重粒子線施設

国内の重粒子線施設	開業年	施設内容	採用技術	累計治療実績
放射線医学総合研究所	1994年	3室4ポート	拡大ビーム照射（ワブラ法）	8,227人 （2014年3月時点）
兵庫県粒子線医療センター	2006年	5室6ポート	拡大ビーム照射（ワブラ法）	5,987人 （2014年3月時点）
群馬大学	2010年	3室4ポート	拡大ビーム照射（ワブラ法）	1,152人 （2014年4月時点）
九州国際重粒子線がん治療センター	2013年	2室4ポート	拡大ビーム照射（ワブラ法） 高速スキャニング照射（3室目新設予定）	738人 （2015年4月時点）
神奈川県立がんセンター	2015年12月	4室6ポート	高速スキャニング照射	880人 （年間予定）
大阪重粒子線がん治療施設	2018年3月	3室6ポート	高速スキャニング照射	

出所：会社資料、各種資料よりSR作成
注：「室」は施術室数、ポートは重粒子線ポート数。例えば3室6ポートであれば、各施術室にX軸・Y軸の重粒子線ポートを持つ

高速スキャニング照射技術を採用、施設運用の効率化も図られる見通し

同社が大阪重粒子線がん治療施設で採用する重粒子線がん治療技術は、従来の 4 施設で用い

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

られている「拡大ビーム照射技術（ワブラ法）」ではなくて、「高速スキャニング照射技術」というもの。

高速スキャニング照射技術は、従来法（拡大ビーム照射技術）と比較して高速、高精度で他臓器への負担軽減が可能であり、且つ、任意の 3 次元照射が可能で主要全体に均一な線量を与えることが可能になった技術である。また、従来法では必要であった重粒子線と対象物間のコリメータ他の部品（放射線廃棄物となる）が不必要であり、施設運用の効率化も図られる。そのため、九州国際重粒子線がん治療センターの新設（3 室目）、神奈川県立がんセンターも同技術を採用した設備を導入する予定である。

同社は設備導入にあたって日立製作所（東証 1 部 6501）の設備を導入する予定だが、これは既に日立製作所が陽子線治療システムで高速スキャニング照射技術を採用して実績があることによるもの。参考までに、神奈川県立がんセンターは東芝（東証 1 部 6502）製、九州国際重粒子線がん治療センターは三菱電機（東証 1 部 6503）製とのこと。

大阪府試算では年間需要は約 2,400 人

需要については、大阪府の 2012 年 8 月の「最先端がん医療施設整備検討委員会」報告書によると、2006 年の大阪府人口 8,642 千人に対してがん罹患者数は 36,680 名、うち重粒子線もしくは陽子線治療が必要な感謝数の推計は 2,361 人であった。これを、2014 年 11 月 1 日の大阪府推計人口 8,852 千人に置き換えると推計数は 2,418 人となる。また、これを近畿圏（大阪府、京都府、奈良県、兵庫県等 2 府 4 件）に置き換えると年間約 5,500 人の需要が見込めるとも試算可能である。

例えば、九州国際重粒子線がん治療センターの例でみると、2013 年の住民基本台帳によると九州の人口は 13,254 千人、これに対して同センターの 2013 年 8 月開設から 2014 年 11 月まで 16 ヶ月の治療実績は 502 人、うち九州 7 件出身者は 473 人であった。大阪重粒子線がん治療施設は、近畿圏では兵庫県粒子線医療センターに次ぐ 2 施設目であり、大阪府・近畿圏の人口数を考慮すれば、損益上は大きな懸念はないものと SR 社ではみている。

また、重粒子線治療は 300 万を超える高額、且つ、医療費は自費負担となるが、生命保険の先進医療特約の対象となっており、特約内容によっては全額が補償対象となっている。

カタール（重粒子線）、岡山県津山（陽子線）への展開も

そして、同社は岡山県津山市の津山中央病院において 2016 年にがん陽子線治療センターに完成予定のプロジェクトを受託しており、中東のカタールにおいても重粒子線がん治療センターを建設予定である。このように、先進医療分野における実績が同社業績成長につながる可能性が高いと SR 社ではみている。

参考までに、津山中央病院は同社と地域中核病院との関係の成功例となっている。同社は、津山中央病院が国立病院再編成の流れのなかで民間移譲された後、2004 年に大型プロジェクトを受託、その後 2007 年には健康管理センター、2011 年には医療研修センター、2013 年

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

には化学療法センター、2014 年には健康推進センターと施設拡充に合わせて中長期的に続くプロジェクト案件となっている。

増資等により 21,630 百万円を調達

同社は 2014 年 10 月に新株式発行及び自己株式の処分並びに株式売出しについて発表、21,630 百万円を調達した（公募増資 700 万株、自己株式処分 100 万株、オーバーアロットメントによる売出 120 万株）。資金使途は大阪重粒子線がん治療施設に 14,817 百万円（設備投資等で 11,817 百万円、新設会社の株式取得で 3,000 百万円）、海外案件に 3,615 百万円（バングラデシュ案件 3,400 百万円、ミャンマー案件 215 百万円）、他である。

今回の増資の背景は、売上高 1 兆円企業に向けた長期戦略のの布石となるものであり、重粒子線施設を核とした第 5 の柱（セグメント）となり得るヘルスケアサービス事業への投資、海外事業の拡大、また、更なる M&A を見越した手許資金の確保があると SR 社ではみている。

ヘルスケア施設特化型投資法人「ヘルスケア＆メディカル投資法人」への期待

同社が主要スポンサーとなるヘルスケア施設特化型投資法人「ヘルスケア＆メディカル投資法人」（以下「HCM」、東証 REIT 3455）が 2015 年 3 月に東証 REIT 市場に新規上場した。概要は以下の通り。

「ヘルスケア＆メディカル投資法人」の概要

同社が主要スポンサー3 社の 1 社

HCM の主要スポンサーは、同社、NEC キャピタルソリューション（東証 8793）、三井住友銀行で、各々の持つ「介護・医療」「ファンド運営」「金融」に関する機能・ノウハウを積極的に活用する方針。また、スポンサーはHCMの発行済投資口数の約10%を保有（同社は3,333投資口）している。

主要スポンサー	機能	サポート内容	取締役数と担当
シップヘルスケアホールディングス	介護・医療	ヘルスケア施設の競争力及び事業の安定性・継続性の分析等 介護・医療業界における専門性とネットワーク 人材の提供	2名 資産運用部長 社外取締役
NECキャピタルソリューション	ファンド運営	ファンド事業の運営に関わるノウハウの提供 ウェアハウジング機能の提供 人材の提供	2名 投資部長 社外取締役
三井住友銀行	金融	ファイナンスに関するアドバイス ヘルスケア施設の流動化ニーズ等を有する顧客の紹介 人材の提供	2名 内部監査室長 財務管理部長

出所：会社資料よりSR作成

ポートフォリオ

HCM の運用ポートフォリオ（2015 年 3 月 20 日時点）は、下表の通り。大和証券がスポンサーの日本ヘルスケア投資法人（東証 REIT 3308）と比較すると、大型物件が多い点が特長の一つ。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

シップヘルスケアホールディングス（3360）

新規取得物件数	取得価額合計	鑑定評価額合計
16 物件	23,683 百万円	24,352 百万円
平均鑑定NOI利回り	**居室数**	**賃貸借契約平均残存年数**
5.8 %	1,440 室	13.6 年

出所：会社資料よりSR作成

同社ポートフォリオ一覧（2015 年 3 月 20 日時点）、及び、優先交渉権を確保している物権一覧（同 2 月時点）

オペレータ	物件番号	ポートフォリオの物件名称	所在地	建築時期	取得価格（百万円）	比率（%）	総賃貸可能面積（㎡）	テナント数（件）
グリーンライフ（同社子会社）	有料老人ホーム1	アクアマリーン西宮浜	兵庫県西宮市	07年05月	1,950	8.2%	5,157	2
ベネッセスタイルケア	有料老人ホーム2	ボンセジュール千歳船橋	東京都世田谷区	88年03月	824	3.5%	2,342	1
	有料老人ホーム3	ボンセジュール日野	東京都日野市	90年05月	724	3.1%	1,984	1
	有料老人ホーム4	ボンセジュール武蔵新城	神奈川県川崎市	85年02月	582	2.5%	1,710	1
	有料老人ホーム5	ボンセジュール秦野渋沢	神奈川県秦野市	91年07月	728	3.1%	3,436	1
	有料老人ホーム6	メディカルホームボンセジュール小牧	愛知県小牧市	91年03月	1,270	5.4%	8,858	1
アズパートナーズ	有料老人ホーム7	アズハイム光が丘	東京都練馬区	06年03月	1,385	5.8%	3,629	1
	有料老人ホーム8	アズハイム文京白山	東京都文京区	07年02月	1,430	6.0%	2,495	2
ワタミの介護	有料老人ホーム9	レストヴィラ町田小野路	東京都町田市	07年10月	3,580	15.1%	7,720	1
	有料老人ホーム10	レストヴィラあざみ野	神奈川県横浜市	04年03月	3,050	12.9%	5,789	1
さわやか倶楽部	有料老人ホーム11	さわやか立花館	福岡県福岡市	05年10月	1,520	6.4%	5,653	1
	有料老人ホーム12	さわやか和布刈館	福岡県北九州市	05年11月	1,380	5.8%	4,720	1
	有料老人ホーム13	さわやか田川館	福岡県田川市	06年01月	390	1.6%	2,366	1
JAPANライフデザイン	有料老人ホーム14	グッドタイムホーム不動前	東京都品川区	92年03月	1,740	7.3%	3,400	1
メッセージ	サ高住-1	Ｃアミーユ淡路駅前	大阪府大阪市	09年06月	1,930	8.1%	5,659	1
	サ高住-2	Ｃアミーユ神戸上沢	兵庫県神戸市	09年06月	1,200	5.1%	3,626	1
合計					23,683	100.0%	68,546	18

オペレータ	分類	優先交渉権確保物件の物件名称（2015年2月時点）	所在地		延床面積（㎡）	居室数（室）
グリーンライフ（同社子会社）	有料老人ホーム・病院等	シップ千里ビルディング	大阪府豊中市	(*)シップ千里ビルディングの居室数は有料老人ホームが180室、病院が400ベッド	24,814	180 400
	有料老人ホーム	守口佐太ラガール	大阪府守口市		8,357	155
	有料老人ホーム	はぴね神戸学園都市	兵庫県神戸市		12,638	128
	有料老人ホーム	はぴね神戸魚崎弐番館	神奈川県川崎市		1,773	47
ワタミの介護	有料老人ホーム	レストヴィラ浜川崎	神奈川県川崎市		5,945	58
ベネッセスタイルケア	有料老人ホーム	グランダ鶴間・大和	神奈川県大和市		3,427	73
ベルジ	有料老人ホーム	ベルジ箕輪	群馬県高崎市		11,051	174
	有料老人ホーム	ベルジ武尊	群馬県利根郡		6,310	121
ゆうあい	有料老人ホーム	はなことば新横浜	神奈川県横浜市		5,230	140
	有料老人ホーム	はなことば新横浜2号館	神奈川県横浜市		1,837	21
ゆうあいメディカルサポート	有料老人ホーム	はなことば三浦	神奈川県三浦市		1,960	54
	有料老人ホーム	はなことば南	神奈川県横浜市		1,711	51
まんよう	有料老人ホーム	はなことば小田原	神奈川県小田原市		2,203	60
日本ロングライフ	有料老人ホーム	ロングライフ神戸青谷	兵庫県神戸市		5,362	77
合計					92,619	1,739

出所：会社資料よりSR作成
注：「サ高住」はサービス付高齢者住宅（高齢者住まい法に規定された基準に基づき登録を受けた賃貸住宅等の高齢者を対象とした住居。施設・仕様が高齢者向けに配慮され、少なくとも安否確認・生活相談サービスが提供されている）

日本ヘルスケア投資法人（スポンサーは大和証券。2014 年 11 月 5 日時点）

オペレータ	老人ホームの形式	物件名称	所在地	建築時期	取得価格（百万円）	比率（%）	全賃貸面積（㎡）	居室数（室）
チャーム・ケア・コーポレーション	介護付	チャームスイート緑地公園	大阪府豊中市	06年09月	1,950	14.7%	5,330	128
スーパー・コート	住宅型	スーパー・コートJR奈良駅前	奈良県奈良市	09年06月	1,569	11.8%	5,057	155
ワタミの介護	介護付	レストヴィラ広島光が丘	広島県広島市	05年12月	960	7.2%	4,134	80
	介護付	レストヴィラ相模原中央	神奈川県相模原市	08年03月	1,170	8.8%	3,733	80
	介護付	レストヴィラ衣笠山公園	神奈川県横須賀市	11年03月	1,839	13.8%	4,266	104
さわやか倶楽部	介護付	さわやか海響館	福岡県北九州市	03年10月	630	4.7%	2,694	65
	介護付	さわやか鳴水館	福岡県北九州市	05年03月	590	4.4%	4,554	87
	住宅型	さわやかは～とらいふ西京極	京都府京都市	07年08月	750	5.6%	2,459	84
	介護付	さわやか日の出館	新潟県新潟市	07年07月	773	5.8%	2,674	50
	住宅型	さわやかリバーサイド栗の木	新潟県新潟市	09年10月	266	2.0%	1,349	33
	住宅型	さわやか大畠参番館	福岡県北九州市	11年09月	289	2.2%	1,412	50
ニチイ学館	介護付	ニチイケアセンター福島大森	福島県福島市	07年03月	265	2.0%	1,965	52
シダー	介護付	ラ・ナシカあらこがわ	愛知県名古屋市	08年04月	1,279	9.6%	3,590	100
日本介護医療センター	住宅型	ヴェルジェ枚方	大阪府枚方市	07年02月	950	7.2%	2,925	104
合計					13,280	100.0%	46,143	1,172

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ポートフォリオの構築方針は、医療関連施設を含むヘルスケア施設で 80%以上

HCM の運用ポートフォリオの構築方針は、ポートフォリオの構築方針は、組入施設ではヘルスケア施設（高齢者向け施設・住宅、医療関連施設等）が取得価額基準で 80%以上、その他が同 20%以下。地域別では、三大都市圏及び中核都市圏で 80%以上、そのほかで 20%以下としている。原則 1 物件あたり 5 億円以上の物件を投資対象としている。

国土交通省「病院等を対象とするヘルスケアリートの活用に係るガイドライン検討委員会」

ここで注目すべきは、医療関連施設が含まれている点（日本ヘルスケア投資法人（東証 REIT 3308）も同様）。現在、国土交通省においては、政府の「産業競争力の強化に関する実行計画（2014 年 1 月 24 日閣議決定）」等を受けた「病院等を対象とするヘルスケアリートの活用に係るガイドライン検討委員会」が開催されている。

検討委員会設置の背景は、喫緊の課題である病院耐震化

検討委員会が設置された背景は、1）全国約 8,500 施設ある病院の耐震化率は 2013 年度調査で 7 割以下と、災害時に地域拠点となり得る病院の耐震化は喫緊の課題であること、2）旧耐震基準で建設された病院は地区 30 年以上を経過して今後更新時期を迎えること、3）これらを行うための資金調達ニーズを満たすため、病院を対象とするヘルスケアリートの普及を視野に入れた取組を進める必要がある、ことによる。

2015 年 3 月にガイドラインの最終とりまとめが行われる予定

スケジュールでは 2015 年 3 月にガイドラインの最終取りまとめが行われる予定であり、ガイドライン制定後は、病院建設の新たな調達手段としてヘルスケア REIT が加わることとなる。HCM ではそれを見据えたポートフォリオ構築方針を打ち出しており、後述するように医療機関の新設・移転・増改築等のソリューションを提供する同社のトータルパックプロデュース事業、老人ホーム・サービス付高齢者住宅を運営するヘルスケア事業とのシナジーも見込まれる。

病院等医療機関が加わることで、物件の大型化が進む

また、病院等の医療機関は有料老人ホーム等の介護系施設と比較して、一物件あたりが大型であり、HCM としては管理コストの削減にもつながる可能性が高い点にも注目したい。

同社との間で期待されるシナジー効果

SR 社では、同社とのシナジーを生む可能性があると考えており、以下の点について注目をしている。

主要スポンサー

同社は上述のように資産運用会社に 33.3%出資する主要スポンサーの 1 社であり、介護・医療分野における専門的ノウハウの提供を行い、目利きとしての役割を担う。また、HCM の投資口の約 3%にあたる 3,333 口を保有する。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

出口戦略

既に、HCM のポートフォリオの中に、同社物件（アクアマリーン西宮浜）があるように、同社ではヘルスケア事業における介護施設運営において、出口戦略の一つとしても位置づけられていることが分かる。ポートフォリオ等からは、HCM は比較的大型の物件を志向しているように見受けられるが、同社は「グリーンライフ仙台（シップ仙台ビルディング）（投資額約 6,400 百万円、2014 年 7 月開設）」、「ウエルハウス尼崎」、「ライフコート春秋」などの大型物件の出口戦略にもつながるとみられる。

ただ、同社にとっては付加価値を付けて売却するためにも入居率の改善は必須であり、その意味では「グリーンライフ仙台」が売却可能になるのは 2016 年以降になると考えられる。

同社有価証券報告書より

2014年3月期有価証券報告書より（百万円）		建物	土地	賃貸不動産	その他	合計
グリーンライフ	16施設	2,880	3,605		2,474	8,960
グリーンライフ東日本	37施設	609	155		139	904
北大阪地所	病院3件			7,300		7,300
アゴラジャパン	病院1件他	4		2,642		2,647
シップヘルスケアエステート	賃貸ビル5件（病院他）			1,015	50	1,065

2011年3月期有価証券報告書より（百万円）		建物	土地	その他	合計
グリーンライフ	カリエール茨木	1,299	562	105	1,966
	ライフコート春秋	900	630	37	1,567
	ウエルハウス尼崎	797	567	10	1,374

出所：会社資料よりSR作成

トータルパックプロデュース事業における医療機関側の選択肢の一つ

トータルパックプロデュース事業では、病院等医療機関の新設・移転新築・増改築といったニーズに対して、総合コンサルティングとして企画から開業に至るまで一括して請け負うトータルソリューションを提供している。その際、先方が選択する資金調達の選択肢として HCM のような REIT が加わることとなる。

特に、駅隣接かつ介護付有料老人ホーム併設の医療機関といった土地単価が高く投資負担の重い案件を、医療機関側に選択肢の一つとして提案も可能となる。医療機関側は複合型にすることでの経営の安定化、REIT 側としても駅隣接など地価の下落リスクが小さい物件は魅力的であることから、需要はある。このように、同社の本業であるトータルパックプロデュース事業とのシナジーは小さくないと SR 社ではみている。

第 5 の柱である「ヘルスケアサービス事業」セグメントの一つとして

そして、上述の REIT を用いたソリューションの提供は、第 5 の柱「ヘルスケアサービス事業」を確立するにあたっての一つの軸になり得ると SR 社ではみている。

仮に同社が大型の介護系施設を開発し、数年かけて高稼働率など付加価値を高めて REIT に売却する。こうした案件は 10 億円単位の利益を生む可能性も秘めている。SR 社では HCM とのシナジー効果について、今後も注目していきたいと考えている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

概略

セグメント情報

同社グループの事業は、持株会社ならびに M&A で買収してきた事業会社を中心とする連結子会社 39 社および関連会社（持分法適用会社）4 社により構成されている（2015 年 3 月末）。これらの企業群は、いずれも医療・保健・福祉の 3 分野を事業ドメインとして設定しており、連結セグメント情報では事業内容ごとに 1）トータルパックプロデュース、2）メディカルサプライ、3）ライフケア（旧ヘルスケア）、4）調剤薬局、5）その他、に分類されている。営業利益に対する貢献度でみた際、最も重要なセグメントは同社のコア事業である医療機関等に対する（コンサルティングに重きが置かれた）プロジェクト案件が含まれるトータルパックプロデュースである。

病院と介護付有料老人ホームの合築例

出所：会社データより SR 社作成

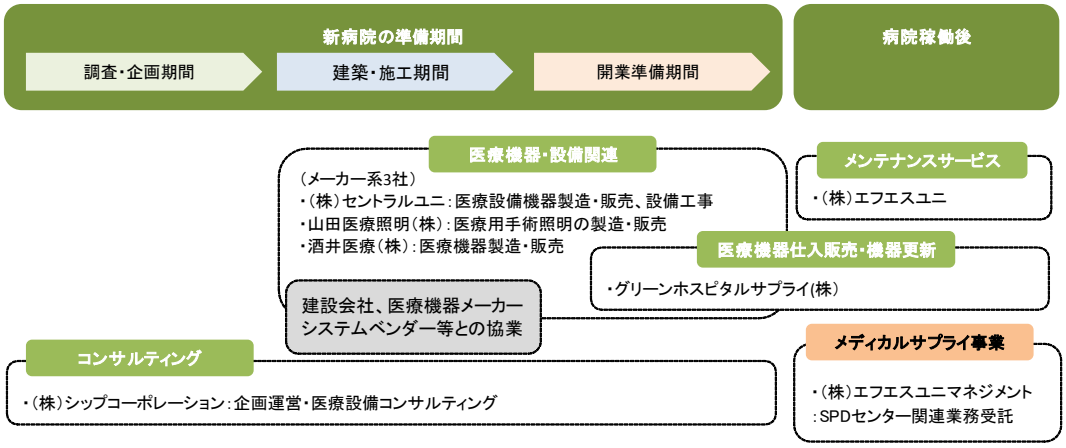
門前薬局

出所：会社データより SR 社作成

プロジェクト案件の典型的な例として 500 床前後の総合病院の新築移転のケースが挙げられ、同社のビジネスとの関連としては、以下 1）～4）のようになる。

1）同社は新築移転の 3～5 年前の段階からコンサルティングサービスを提供
2）医療設備・機器の納入（30 億～40 億円相当）を実施
3）注射針や手術着などの消耗材料の供給ならびに追加機器を納入（月間 1 億～2 億円）
4）門前薬局の運営

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：同社資料よりSR社作成

このように、同社は顧客である総合病院に対して一括したサポートサービスを提供する。さらに、同社では病院の建物と併設した介護付有料老人ホームの設立・運営（両者を一つの建物内あるいは渡り廊下で両者を接続するなどして併設）など、さらに総合的な医療サポートサービスを提供しているケースもみられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

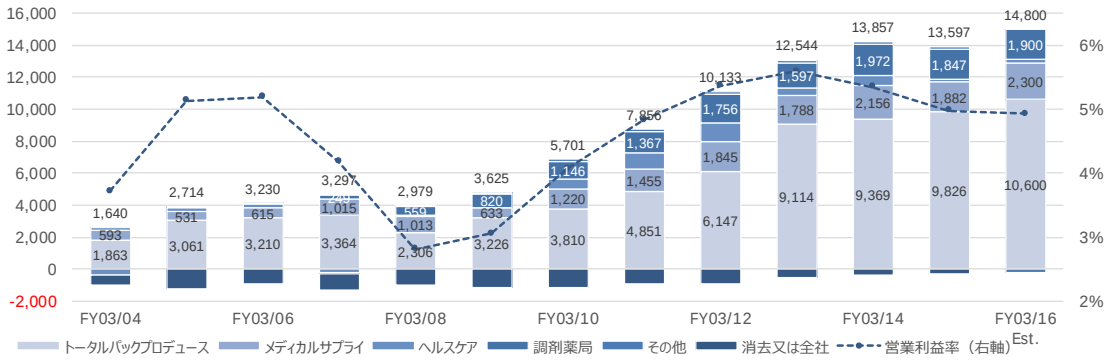
ビジネス

セグメント情報詳細

セグメント業績 (百万円)	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**118,603**	**140,010**	**162,433**	**188,840**	**224,363**	**259,189**	**273,327**	**300,000**
トータルパックプロデュース	40,699	50,059	58,292	66,935	79,644	96,059	101,574	105,000
メディカルサプライ	59,617	69,294	82,676	92,583	106,769	121,196	128,112	152,000
ヘルスケア	5,377	6,885	7,688	12,938	18,493	18,872	19,994	20,000
調剤薬局	11,737	12,659	12,639	15,202	18,233	21,867	22,273	23,000
その他	1,173	1,110	1,138	1,182	1,225	1,192	1,370	-
YoY	12.0%	18.0%	16.0%	16.3%	18.8%	15.5%	5.5%	9.8%
トータルパックプロデュース	-1.9%	23.0%	16.4%	14.8%	19.0%	20.6%	5.7%	3.4%
メディカルサプライ	23.6%	16.2%	19.3%	12.0%	15.3%	13.5%	5.7%	18.6%
ヘルスケア	20.6%	28.0%	11.7%	68.3%	42.9%	2.1%	5.9%	0.0%
調剤薬局	8.9%	7.9%	-0.2%	20.3%	19.9%	19.9%	1.9%	3.3%
その他	28.3%	-5.4%	2.5%	3.9%	3.6%	-2.7%	14.9%	-
構成比								
トータルパックプロデュース	34.3%	35.8%	35.9%	35.4%	35.5%	37.1%	37.2%	35.0%
メディカルサプライ	50.3%	49.5%	50.9%	49.0%	47.6%	46.8%	46.9%	50.7%
ヘルスケア	4.5%	4.9%	4.7%	6.9%	8.2%	7.3%	7.3%	6.7%
調剤薬局	9.9%	9.0%	7.8%	8.1%	8.1%	8.4%	8.1%	7.7%
その他	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	-
営業利益	**3,625**	**5,701**	**7,856**	**10,133**	**12,544**	**13,857**	**13,597**	**14,800**
トータルパックプロデュース	3,226	3,810	4,851	6,147	9,114	9,369	9,826	10,600
メディカルサプライ	633	1,220	1,455	1,845	1,788	2,156	1,882	2,300
ヘルスケア	19	589	953	1,179	414	577	191	200
調剤薬局	820	1,146	1,367	1,756	1,597	1,972	1,847	1,900
その他	84	106	122	143	154	127	132	-200
消去又は全社	-1,157	-1,173	-891	-938	-524	-346	-283	
YoY	21.7%	57.3%	37.8%	29.0%	23.8%	10.5%	-1.9%	8.8%
トータルパックプロデュース	39.9%	18.1%	27.3%	26.7%	48.3%	2.8%	4.9%	7.9%
メディカルサプライ	-37.5%	92.7%	19.3%	26.8%	-3.1%	20.6%	-12.7%	22.2%
ヘルスケア	-62.9%	3,012.8%	61.8%	23.7%	-64.8%	39.2%	-66.9%	4.7%
調剤薬局	46.6%	39.8%	19.2%	28.5%	-9.0%	23.4%	-6.3%	2.9%
その他	121.3%	26.8%	14.8%	17.8%	7.6%	-17.7%	3.9%	-
営業利益率	**3.1%**	**4.1%**	**4.8%**	**5.4%**	**5.6%**	**5.3%**	**5.0%**	**4.9%**
トータルパックプロデュース	7.9%	7.6%	8.3%	9.2%	11.4%	9.8%	9.7%	10.1%
メディカルサプライ	1.1%	1.8%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%	1.5%	1.5%
ヘルスケア	0.4%	8.6%	12.4%	9.1%	2.2%	3.1%	1.0%	1.0%
調剤薬局	7.0%	9.1%	10.8%	11.6%	8.8%	9.0%	8.3%	8.3%
その他	7.1%	9.6%	10.7%	12.1%	12.6%	10.7%	9.6%	-
構成比								
トータルパックプロデュース	89.0%	66.8%	61.7%	60.7%	72.7%	67.6%	72.3%	71.6%
メディカルサプライ	17.5%	21.4%	18.5%	18.2%	14.2%	15.6%	13.8%	15.5%
ヘルスケア	0.5%	10.3%	12.1%	11.6%	3.3%	4.2%	1.4%	1.4%
調剤薬局	22.6%	20.1%	17.4%	17.3%	12.7%	14.2%	13.6%	12.8%
その他	2.3%	1.9%	1.6%	1.4%	1.2%	0.9%	1.0%	-

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トータルパックプロデュース事業

トータルパックプロデュース事業（百万円）	FY03/09 実績	FY03/10 実績	FY03/11 実績	FY03/12 実績	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 会予
売上高	**40,699**	**50,059**	**58,292**	**66,935**	**79,644**	**96,059**	**101,574**	**105,000**
プロジェクト及びルーチン	26,767	29,709	32,093	36,798	43,160	57,429	62,000-63,000	増加
プロジェクト	15,541	19,888	19,850	20,173	26,139	-	-	-
ルーチン	11,226	9,821	12,243	16,625	17,021	-	-	-
メーカー系	13,932	20,350	26,198	30,136	36,484	38,630	約39,000	前期並み
セントラルユニ（メンテナンス含む）	11,909	13,306	15,202	15,905	20,367	20,686	21,150	-
山田医療照明	2,082	2,103	2,421	2,718	3,127	3,392	2,981	-
酒井医療	-	4,083	8,817	11,512	13,024	14,552	約15,000	-
前期比	**-1.9%**	**23.0%**	**16.4%**	**14.8%**	**19.0%**	**20.6%**	**5.7%**	**3.4%**
プロジェクト及びルーチン	-5.9%	11.0%	8.0%	14.7%	17.3%	33.1%	-	-
プロジェクト	-5.6%	28.0%	-0.2%	1.6%	29.6%	-	-	-
ルーチン	-6.3%	-12.5%	24.7%	35.8%	2.4%	-	-	-
メーカー系	6.8%	46.1%	28.7%	15.0%	21.1%	5.9%	-	-
セントラルユニ（メンテナンス含む）	-8.4%	11.7%	14.2%	4.6%	28.1%	1.6%	2.2%	-
山田医療照明	-	1.0%	15.1%	12.3%	15.0%	8.5%	-12.1%	-
酒井医療	-	-	115.9%	30.6%	13.1%	11.7%	-	-
営業利益	**3,226**	**3,810**	**4,851**	**6,147**	**9,114**	**9,369**	**9,826**	**10,600**
前期比	39.9%	18.1%	27.3%	26.7%	48.3%	2.8%	4.9%	7.9%
利益率	7.9%	7.6%	8.3%	9.2%	11.4%	9.8%	9.7%	10.1%
プロジェクト件数	35	25	30	30	38	39	39	43
１件当たり売上高	444	795	661	676	740	-	-	-
連結業績に占める構成比								
売上高	34.3%	35.8%	35.9%	35.4%	35.5%	37.1%	37.2%	35.0%
営業利益	89.0%	66.8%	61.7%	60.7%	72.7%	67.6%	72.3%	71.6%

出所：会社資料よりSR作成

事業内容は、医療機関の新設・移転・増改築などのニーズに対する総合的なサービスの提供であり、主な業務は下記４分野に分けられる。もっとも、同社はこうした４分野を一括受注している。

1）企画運営・医療設備コンサルティング
2）医療機器・医療設備等の製造・販売
3）設備工事、不動産賃貸業務、その他
4）医療機関向けシステムの開発および販売

プロジェクト

プロジェクトとは、医療機関等の新設、移転新築および増改築、医療機器の購入等のニーズに対して、企画運営・医療設備コンサルティング、医療機器・医療設備等の施工販売およびリース、その他の業務を一括受注することにより、総合的なサービスを提供する事業のことである。

ある意味で、同社の役割は他業界によく見るエンジニアリング会社の役割に似ている（例えば、石油業界における千代田化工建設株式会社（東証１部 6366）や日揮株式会社（東証１部 1963）など）。同社は医療機関のプロジェクトに常時 200-300 案件程関わっている。プロジェクト１件当たりの（同社）売上高は、５億円前後から 30 億円前後までとかなりの幅がある。また、プロジェクトにおいてはコンサルティング開始から開業までがおよそ 3～5 年間に及ぶが、同社は売上高計上に関して検収基準を採用している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

調査・企画　**医療設備の設計･施工**　**開業準備**　**開業・開業後**

出所：会社データより SR 社作成

ルーチン

ルーチンとは既存の顧客先医療機関等における更新需要等に関連する事業による売上高を示す。プロジェクトが複数年に亘り同社が関与するのに対し、ルーチンは基本的に単年度のみとなる。

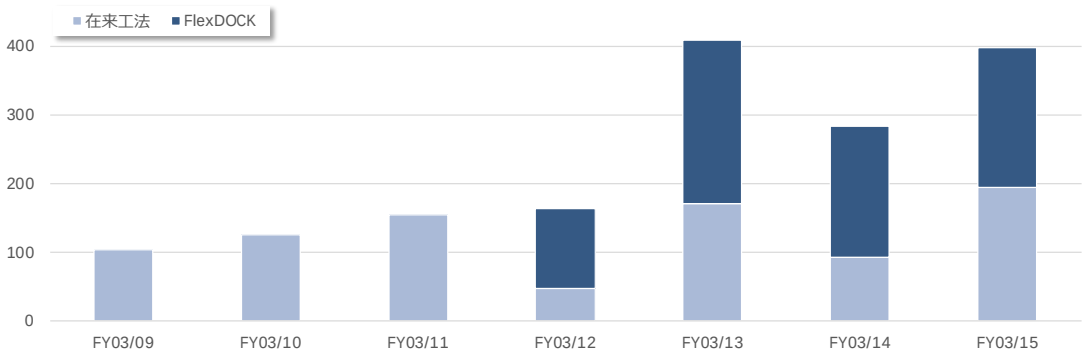
病院の建物の設計や建設自体はそれぞれ専門業者が存在するが、同社は特殊な機器を要する医療設備の設置等に関するノウハウを有しており、そのノウハウを活用して病院経営に最適な医療機器の更新ないしは新設を提案する事業である。また、IT 開発やグループ内の不動産管理会社所有の老人ホームや病院施設等の不動産賃貸業務等事業もルーチンに含まれる。

メーカ系

メーカ系とは、医療設備機器の製造・販売による売上高である。株式会社セントラルユニ（2006 年 11 月に子会社化）、山田医療照明株式会社（2008 年 4 月に子会社化）、酒井医療株式会社（2009 年 10 月に子会社化）の 3 社で構成される。

セントラルユニ：主に、医療ガス供給設備製品の製造・販売や手術室の設計・施工などを行っている。また、子会社の株式会社エフエスユニマネジメントを通じ、メディカルサプライ事業の SPD 関連業務受託を行っている。トータルパックプロデュース事業のメーカ系で計上される売上は医療設備の製造・工事に関連した業務となる。

手術室施工室数推移（単位：室）

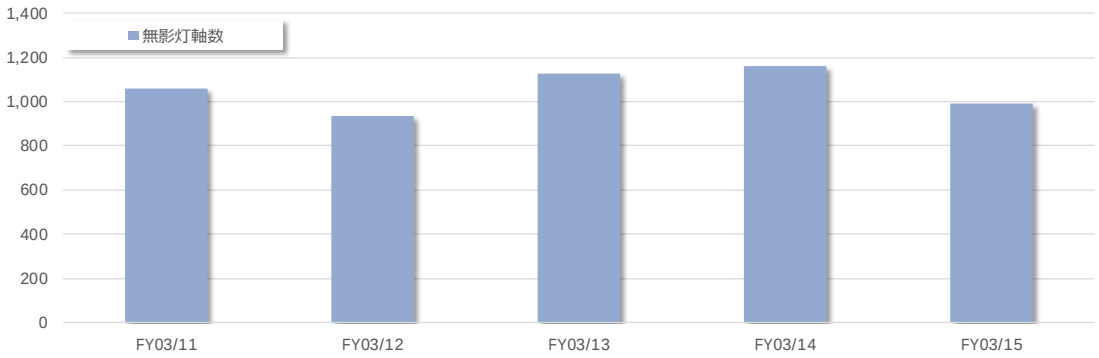


出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

山田医療照明：1927 年設立の医療用照明機器メーカである。無影灯（医療に用いられる手術用の照明器具。複数の光源を用いて高照度で手元に影が出ないように工夫されている）や診療灯の製造・販売を行っている。

無影灯軸数推移（単位：軸）



出所：会社資料よりSR作成

酒井医療：1881 年設立の医療機器メーカ。主に入浴装置とリハビリ機器の製造･販売を行う。メーカ系 3 社は主要製品・サービスの販売シェアで高いシェアを占めている。同社の推定によれば、2012 年の国内市場におけるシェアは、セントラルユニ社が医療ガス設備、手術室内装でそれぞれトップのシェアを占める。また、山田医療照明社の無影灯も国内メーカではトップシェアである。最後に、酒井医療社は入浴装置がトップシェア、リハビリ機器も他の競合 2 社とトップシェアを争う位置にいる。

同社は、これら 3 社をグループに加えたことにより、従来の商社機能に加えて、設備メーカとして病院の価値を高める製品・サービスも提供できるようになったとコメントしている。また、病院の新規建設や改装などの際に、医療機器の製造、医療機器選定支援、機器の配置図の作成、建築・設備工事などを同社 1 社で通して提供できる体制が整った点を強調している。SR 社は、通常、こうした作業には、設計事務所や医療機器ディーラー、医療機器メーカなど多くの業者が関わることになると理解している。そのため、同社がこうした体制が整ったとすれば、作業効率の向上（病院側にとっては費用削減）やより緻密なコンサルティングの提供が可能になると考える。

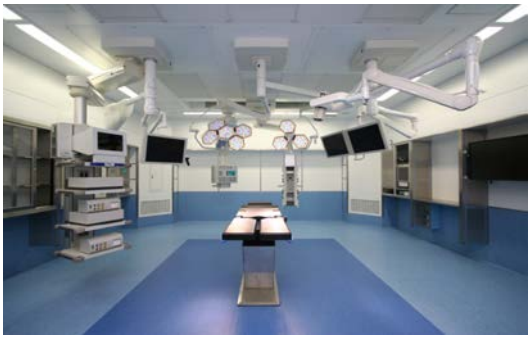
同社は 2012 年 3 月期以降のメーカ系の施策として、3 社の販売チャネルの相互利用や事務所の統合連携、スキルシミュレーションセンター（現「SHIP 東京　新ショールーム」）の更なる進化などを進めてきた。

販売チャネルの相互利用に関して、同社によれば、セントラルユニ社、山田医療照明社が急性期病院の手術室設置に主にこれまで携わってきた一方、酒井医療社は回復期病床や介護施設に対して製品販売を行ってきた。そのため、3 社間でお互いの主要チャネルを利用することにより、従来は踏み込めなかった領域に製品を納入していくことを期待しているとのことだ。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

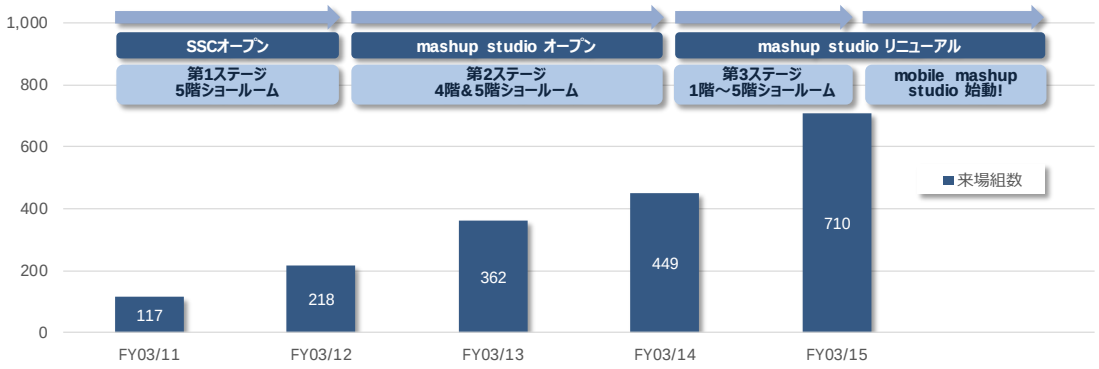
Mashup Studio の活用

また、同社は、文京区湯島にショールーム施設の「Mashup Studio（マッシュアップスタジオ）」を持つ。Mashup Studio は単なるショールームというよりは、実際の医療現場に近い治療環境を体感することができるような空間が準備されている。



Mashup Studio
出所：会社データよりSR社作成

酒井医療社のショールーム
出所：会社データよりSR社作成



出所：会社資料よりSR作成

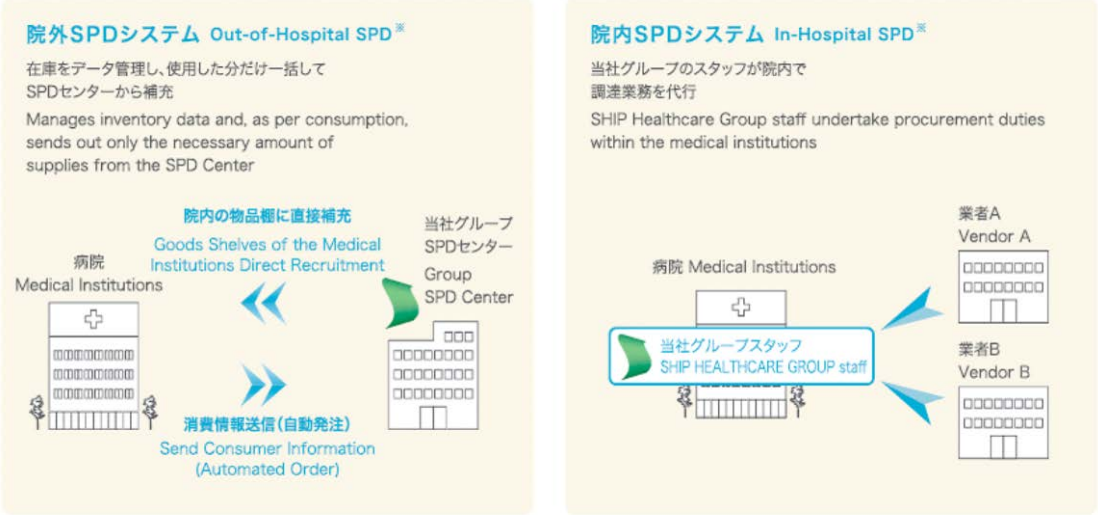
メディカルサプライ事業

メディカルサプライ事業（百万円）	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	59,617	69,294	82,676	92,583	106,769	121,196	128,112	152,000
院外SPD	19,226	21,327	23,537	21,325	23,940	-	-	-
院内SPD	22,251	23,544	25,942	30,700	42,339	-	-	-
その他	18,139	24,423	33,197	40,558	40,489	-	-	-
前期比	23.6%	16.2%	19.3%	12.0%	15.3%	13.5%	5.7%	18.6%
院外SPD	-1.8%	10.9%	10.4%	-9.4%	12.3%	-	-	-
院内SPD	134.7%	5.8%	10.2%	18.3%	37.9%	-	-	-
その他	-5.4%	34.6%	35.9%	22.2%	-0.2%	-	-	-
営業利益	633	1,220	1,455	1,845	1,788	2,156	1,882	2,300
前期比	-37.5%	92.7%	19.3%	26.8%	-3.1%	20.6%	-12.7%	22.2%
利益率	1.1%	1.8%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%	1.5%	1.5%
連結業績に占める構成比								
売上高	50.3%	49.5%	50.9%	49.0%	47.6%	46.8%	46.9%	50.7%
営業利益	17.5%	21.4%	18.5%	18.2%	14.2%	15.6%	13.8%	15.5%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容は、診療材料および医療用消耗品等の販売である。



出所：同社資料

院外 SPD

院外 SPD とは、同社の例えを用いれば「富山の薬売り」のコンセプトに類似するものであり、同社の本社（大阪）に隣接する場所で倉庫を運営し、医療機関のニーズに従い小分けした診療材料・医療用消耗品等の供給を迅速に行うものである。同社の場合、倉庫から自動車で約 2 時間以内にある医療機関を対象にこの業務を行っている。従って業務は大阪を中心とした関西がメインであり、その他地域の医療機関に対しては、院内 SPD で対応している。

院内 SPD

院内 SPD とは、同社が人材を医療機関に派遣し、業務の代行を行うことである。代行する業務は、診療材料・医薬品等の物品管理業務、洗浄・滅菌業務等の受託および診療材料・医薬品等の販売代行・支援サービス業務などである。これらはいずれも医師や看護師といった資格を必要としない業務である。

その他

上記、院外 SPD、ユニ関連以外であり、通常のルート営業などのことをさす。積極的な M&A による事業拡大戦略を採っている。株式会社ライトテック、株式会社ハートライフ、株式会社サンライフ、株式会社札幌メディカルコーポレーションなど循環器科で使用される専門医療材料の販売を行う子会社もここに分類されている。専門医療材料とは、心臓ペースメーカや心臓カテーテルなどの物品をさし、取扱いにライセンスなどを要する。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ライフケア（旧ヘルスケア）事業

ヘルスケア事業（百万円）	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**5,377**	**6,885**	**7,688**	**12,938**	**18,493**	**18,872**	**19,994**	**20,000**
YoY	20.6%	28.0%	11.7%	68.3%	42.9%	2.1%	5.9%	0.0%
営業利益	**19**	**589**	**953**	**1,179**	**414**	**577**	**191**	**200**
YoY	-62.9%	3,012.8%	61.8%	23.7%	-64.8%	39.2%	-66.9%	4.7%
利益率	0.4%	8.6%	12.4%	9.1%	2.2%	3.1%	1.0%	1.0%
施設数	7	7	7	59	62	63	63	63
定員数	1,308	1,308	1,308	3,617	3,746	3,852	4,256	4,316
入居者数	980	1,140	1,200	3,223	3,195	3,330	3,570	3,969
入居率	74.9%	87.2%	91.7%	89.1%	85.3%	86.4%	83.9%	92.0%
連結業績に占める構成比								
売上高	4.5%	4.9%	4.7%	6.9%	8.2%	7.3%	7.3%	6.7%
営業利益	0.5%	10.3%	12.1%	11.6%	3.3%	4.2%	1.4%	1.4%

出所：会社資料よりSR作成

事業内容は、介護付有料老人ホーム等の運営、医療機関・福祉施設向け食事提供サービス業務である。2012 年 3 月期に、地域密着型中小型介護施設の運営を行うアントケアグループを子会社化した。

> アントケアグループは関東地区を主として日本全国で介護付有料老人ホームを中心に、グループホーム、住宅有料老人ホーム等を加えた 53 施設、合計定員 2,311 名（2011 年 7 月末）を展開していた。

施設は例えば、夫婦二人で入居できる居室の場合、両者の利用期間が一致することは稀であり、往々にして入居可能者数二人に対して実際には一人となる期間が生じるため、物理的な稼働率が 100%に達することは想定されていない。95%程度が上限とみられる。

食事提供サービス業務においては、大型医療機関や介護施設向けに食事サービスを提供している。国立循環器病研究センターと共同開発の減塩弁当を宅配するサービスの事業化にも着手している。

2014 年 3 月期は介護系 5 社を東西 2 社に集約し、人員配置の効率化や人事・教育制度の改革が行われ、入居率上昇への施策が打たれた。

また、2014 年 7 月には仙台で大型の都市型医療・介護・生活支援複合施設をオープン。同施設は市立病院の移転予定地に隣接しており利便性もよく、定員は 300 名、医療モール（6 診療科）、調剤薬局、保育所、訪問介護・看護、ケアプランセンター等を備える。同社では年 100 床の顧客獲得を見込んでいる。SR 社では満室時は約 10 億円の売上貢献する可能性があるとみている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

調剤薬局事業

調剤薬局事業（百万円）	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**11,737**	**12,659**	**12,639**	**15,202**	**18,233**	**21,867**	**22,273**	**23,000**
YoY	8.9%	7.9%	-0.2%	20.3%	19.9%	19.9%	1.9%	3.3%
営業利益	**820**	**1,146**	**1,367**	**1,756**	**1,597**	**1,972**	**1,847**	**1,900**
YoY	46.6%	39.8%	19.2%	28.5%	-9.0%	23.4%	-6.3%	2.9%
利益率	7.0%	9.1%	10.8%	11.6%	8.8%	9.0%	8.3%	8.3%
店舗数	45	47	48	56	77	82	83	85
連結業績に占める構成比								
売上高	9.9%	9.0%	7.8%	8.1%	8.1%	8.4%	8.1%	7.7%
営業利益	22.6%	20.1%	17.4%	17.3%	12.7%	14.2%	13.6%	12.8%

出所：会社資料よりSR作成

事業内容は、文字通り調剤薬局の運営である。同社は子会社 6 社を通して 77 店舗の調剤薬局を運営しているが、これらは同社がコンサルタント業務に携わった病院の門前薬局である場合が多く、広義には同事業は同社の総合医療サービスの一部と考えることもできる。同社の年間仕入量はボリュームディスカウントを享受できる規模にあり、一定の薬価差益（薬価と納入価格（薬局が卸業者から納入する価格）の差額）を維持できる見込みである。

政府は、市場動向を調査の上、卸売薬価への上限設定を義務付けている。ある薬の上限薬価がいったん設定されると、業者間で激しい価格競争が繰り広げられるが、薬価が平衡に達すると、次回の薬価改正で上限価格が引き下げられる、というパターンが繰り返されている。

メディカルサプライ事業と同様に、良質な M&A の積極展開、規模のメリットを追及している。

その他

同社のその他での事業内容は、理化学・環境機器等の販売、動物病院の運営等である。

貸付金

同社は病院に対して、一部貸付を行っている。同社により提供された資金は、再建中の病院が金融機関から本格的な融資を得られるようになるまでのブリッジローン（つなぎ融資）のような位置付けである。信用リスクは同社による目利きから低く抑えられてきた。同社の顧客による資本市場へのアクセスが限られている（特に当初の建築や改築期間において）ことを受けて、顧客へのソリューション提供の一環として同社は貸し付けを行っている。

貸付金残高の推移（百万円）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期
貸付金合計	9,882	9,979	8,854	8,625	9,721
短期貸付金	1,136	950	659	800	2,890
1年以内回収予定長期貸付金	1,095	583	1,053	1,228	553
長期貸付金	7,650	8,445	7,142	6,596	6,277

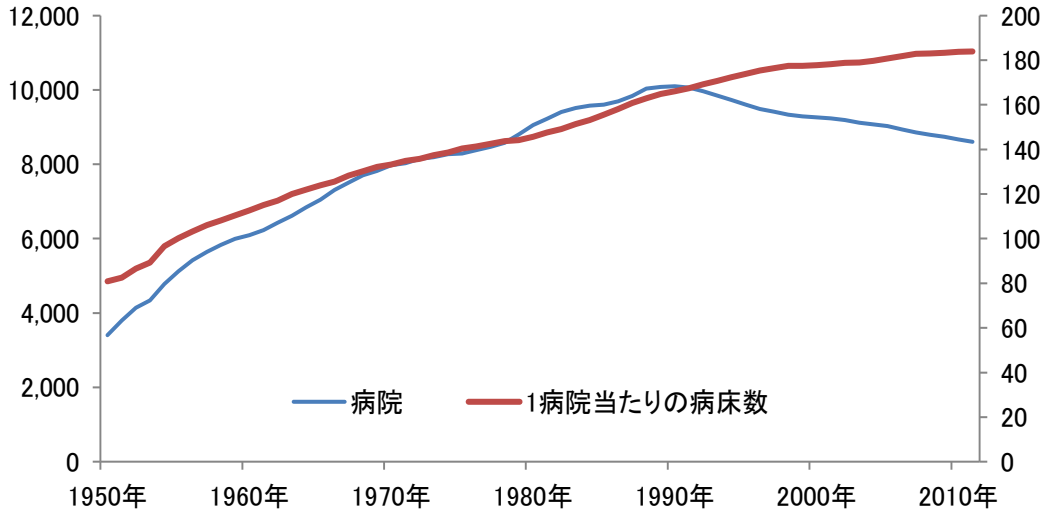
出所：会社データよりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

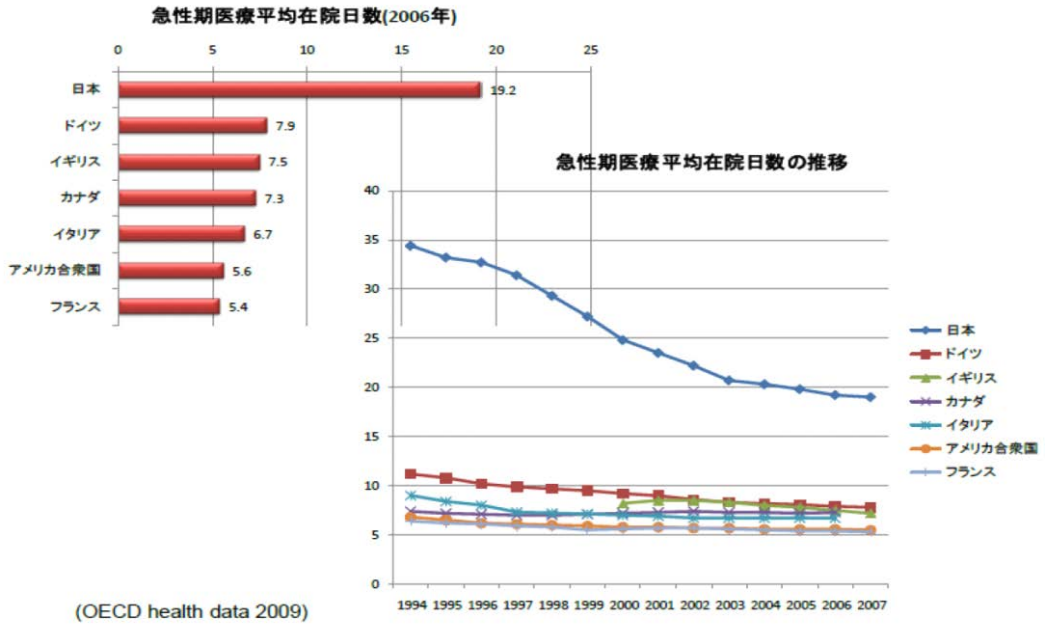
日本には 90 年代には 10,000 超の病院（20 床以上）があったものの、2011 年には 8,605 にまで病院数（精神病院 1,076 を含む）が減少している。また、これら以外に一般診療所（19 床以下）および歯科診療所が 167,703 ある。



出所： 厚生省より SR 社作製

従って、同社の大口顧客先となり得る病院数は 7,000～8,000 と推定されるが、今後さらに 6,000 前後にまで減少することが予測されている。欧米と比較した場合、日本での入院患者の入院日数は長いとされているが、入院日数の短期化が予測され、これが病院数減少を引き起こすと想定されている。国民皆保険の日本では、病院側としてはできるだけ入院患者の滞在日数を増やして投薬量や検査回数等もできるだけ増やすことによって利益を追求するというビジネスモデルが成り立ってきたのだが、現在はこれが財政を逼迫させるほどにまでに至っており、政策な方向性として入院患者の滞在日数を削減し、入院患者の回転率の向上を促す方針（診療報酬制度の変更等を通して）が打ち出されている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：同社資料

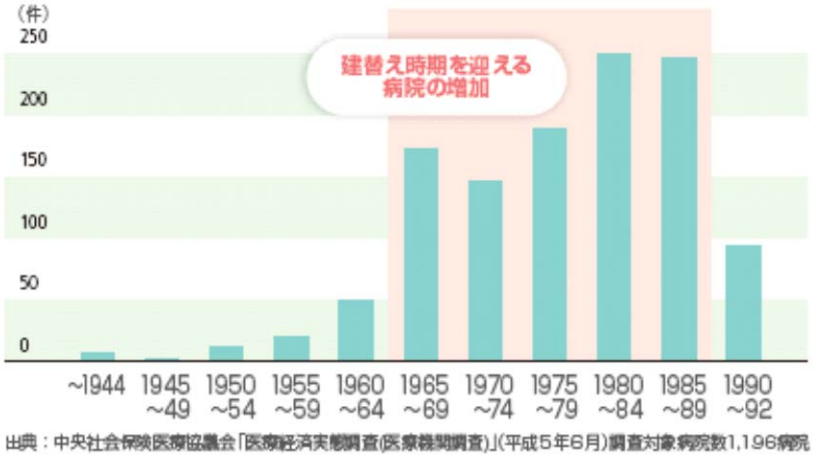
今後、効率性を改善させる限りにおいては病院数が 6,000 前後にまで減少してもなんら問題が起こらないという見方もある。さらにはこの 6,000 のうち、2,000～3,000 前後は急性期医療のための効率性（入院患者の回転率）を追求していくものと推測される。これらの病院においては、手術室の増設や検査機器の拡充等のニーズが生まれ、ここに同社の事業の成長ポテンシャルが認められるのである。また、地域によっては私立病院、県立病院、町立病院等が林立し、それらのすべてが赤字経営であるといった所も存在し、地域医療の再編が検討されているところもある。ここでも同社の医療コンサルティングに対して新たな需要が生まれる可能性が期待できる。その他コンサルティング需要の増加要因としては、専門性の高い病院に対するニーズが高まっていることが挙げられる。同社には、総合病院設立に向けてのコンサルティングならびに医療設備の納入等を一括して受注してきた実績があり、その際培った知識やノウハウが専門性の高い病院の設立に貢献できる可能性も高い。

その他、医療法の改正などによって市場に変化が生じる可能性がある。例えば、第 4 次医療法改正（2001 年施行）では 1 床当たりの最低面積が引き上げられたため、床数確保のため病棟建設に対する需要が増加したことがあった。また、第 5 次医療法改正（2007 年施行）では、その変更内容が施行以前の段階では不透明であったため、医療機関が新たな投資を手控えたため同社の事業が一時的に低迷することもあった。

シクリカルな病院の建て替えサイクルも想定し得る。病院の建物自体の耐用年数は 40 年程度であるとみられ、一定の周期（30～40 年ごと）での建て替えのサイクルが存在すると考えられるためだ。その観点でいえば、1965 年以降の大規模病院の建設ラッシュから一定の周期を置いたここ数年で建て替え需要が盛り上がる可能性は高い。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、医療・機器技術の動向も同社に対する需要に影響を与える。昨今では、医師不足、救急、産科および地域医療の困窮がクローズアップされており、これを改善するための国の政策誘導による予算も手当てされる動きがある。また自治体病院では指定管理者制度、地方独立行政法人、地方公営企業法の一部・全部適用など、経営効率化に向けた取り組みが強化されている。同社の病院経営と一体となった効率化支援と専門性が活かされる場面が想定される。病院の効率的運営を政府が志向していることを考慮し、今後業界で複数の改革プログラムが誕生するのではないかと SR 社は考えている。その場合、同社が提供する各種コンサルティングサービスへの需要が高まることが期待される。



出所：同社資料

2015 年問題と 2025 年問題

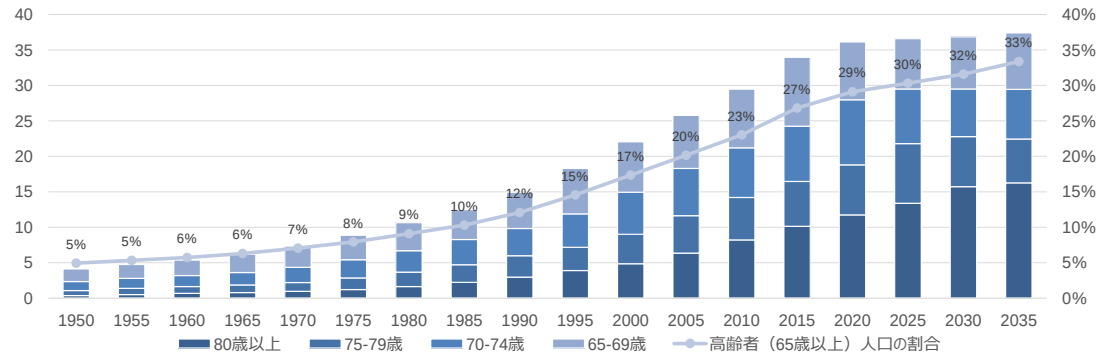
日本の人口ピラミッドにおいて、いわゆる「団塊世代（1947～1949 年生）」、「団塊 Jr 世代（1971～1974 年生）」が二つのピークをなす。2015 年には団塊世代が全て 65 歳以上の前期高齢者となり、2025 年には 75 歳以上の後期高齢者となる。厚生労働省では、2025 年における高齢者人口は人口の 30%（内、75 歳以上は 18%）になると予想しており、これらは、2015 年問題あるいは 2025 年問題として、医療費や介護費など社会保障費の急増が懸念されている。

また、病院経営の観点からは、医療機関の機能分化・強化と連携、在宅医療の充実に向けた診療報酬の見直しが実施され、消費税増税、電気料金の値上げ等の影響により、医療機関の経営を取り巻く環境は一層厳しくなっている。その一方で、高度医療に対する診療報酬の配慮や、「地域医療構想」に基づく地域での機能分担の進展などにより、プロジェクト案件は引き続き増加基調にある。同社は、大学病院、超急性期病院、地域の中核病院を中心に医療機関は収斂が進むとみており、関連して出てくる需要を着実に捕捉していく方針にある。

そして、プロジェクト案件が仮に 2025 年以降に減少したとしても、収益成長を担保すべく、大阪重粒子線がん治療施設にも携わるなど、中長期的な取組を進めている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

高齢者人口の推移（2015 年以降は厚生省予想）（百万人）



出所：会社資料よりSR作成

同社の顧客ベース

同社の主要顧客となり得る病院数は 7,000～8,000 であると記載したが、同社は常に 200～300 件のプロジェクト案件に関与しており、年間ベースで 30～40 件が検収を終え売上高が計上される。同社の顧客には、全国の病院等の医療機関だけでなく、大手ゼネコンや建設会社・設計会社のほか、地域の医療機器ディーラー等の協力企業も含まれる。

主要調達先と調達品目

同社の主要調達先並びに調達品目は多岐にわたっている。この全方位的なカバレッジは顧客ニーズに最も適合した医療機器や医療材料を顧客に提供することに貢献している。具体的には、同社の主要調達先ならびに調達品目は下記のように多岐にわたっている。

- 富士フイルムメディカル株式会社：画像診断機器、生化学検査用機器
- 東芝メディカルシステムズ株式会社：MRI、CTスキャン、X線装置
- GEヘルスケア・ジャパン株式会社：MRI、CTスキャン、X線装置
- 株式会社フィリップス エレクトロニクス ジャパン：MRI、CTスキャン、血管造影撮影装置
- シーメンス・ジャパン株式会社：MRI、CTスキャン、X線装置
- 株式会社島津製作所（東証 7701）：MRI、CTスキャン、X線装置
- 株式会社日立メディコ（東証 6910）：MRI、CTスキャン、X線装置
- ニプロ株式会社（東証 8086）：医療機器、診療材料
- テルモ株式会社（東証 4543）：医療機器、診療材料
- シスメックス株式会社（東証 6869）：血液検査機器
- パラマウントベッド株式会社（東証 7960）：医療・介護施設向けベッド、病室用家具
- 日本光電工業株式会社（東証 6849）：心電計、生体情報モニター
- フクダ電子株式会社（JASDAQ 6960）：心電計、生体情報モニター
- 株式会社セントラルユニ（同社100%連結子会社）：医療ガス（酸素や麻酔ガス）配管設備
- エア・ウォーター株式会社（東証 4088）：医療ガス（酸素や麻酔ガス）配管設備

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

参入障壁

医療コンサルタントの育成は一日して成らないところが最大の参入障壁であると考えられる。同社の場合、1992 年の設立以来、毎年およそ 15 人の新卒採用を行ってきている（2011 年より 25 人の新卒採用）が、このうち 3～5 人がおよそ 10 年の経験を積んで、プロジェクトの責任者として独り立ちできるようになる。たとえるならば、一人前の宮大工になろうとする若者が 10 年前後の修行を経験して初めて独り立ちした宮大工として認められるようなものである。医療コンサルティングも宮大工においても、特許で守られた技術や手法があるわけではない。逆にそのような分野においてこそ、個人によって蓄積されてきたノウハウが差別化を生み出す根源となるのである。この観点から、同社の抱える豊富な医療コンサルティングに関する人材は、他社に対する参入障壁になると考えられる。また、コンサルティングを支援するための技術部隊も必要だが、同社にはこの方面にも十分な人材を抱える。形式的にはまず医療法・薬事法等の法律にかかる事業であるため、認可を受けられるか否かが参入障壁ともいえるが、実質的には認可制度が参入障壁になるとは考えにくい。同社は医療コンサルティングの草分けともいえる存在と考えられ、新規参入を迎え撃つかたちにならざるを得ない。

実際、三菱商事株式会社（東証 1 部 8058）系列の商社等が新規参入を果たしている。ただし、このような新規参入企業によるコンサルティングの質や取り扱える件数等は、コンサルタントの育成にかなりの時間がかかることに鑑みれば、同社に対して優位にあるとは考えにくい。病院コンサルティング業界は人間関係に著しく依存しており、同社社員が培ったコネクションは新規参入者が容易に真似できるものではない。よって、この市場に新規参入するのは容易ではないといえるだろう。

競合環境

医療コンサルティングに関しては、エム・シー・メディカル株式会社（三菱商事社の子会社）も行っている。一方、同社の事業の特徴は、こうした同業他社よりもより総合的かつ継続的にコンサルティングを行っているところである。同社の見方によれば市場の淘汰が進み、同社の優位性がより顕著になる可能性が高いとしている。

また、同社は医療機器、診療材料および医療用消耗品等のディーラーとしての側面もあるが、この分野においては山下医科器械株式会社（東証 1 部 3022）、メディアスホールディングス株式会社（JASDAQ 3154）、株式会社ウイン・インターナショナル（JASDAQ 2744）といった上場企業、それ以外にも未上場の多くの同業他社が存在する。未上場ながら規模が大きい競合としては、株式会社ムトウ、株式会社八神製作所、宮野医療器株式会社等がある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

同社は、長年の経験で培った病院施設エンジニアリングコンサルティング（トータルパックソリューション事業に代表される）の専門知識を生かし、国内病院にエンジニアリング・製品・医療材料などを包括的に提供する企業に成長することに主眼を置いている。

足下の事業戦略は、単純な収益増（価格低下圧力に弱い経営体質につながる）からコスト管理重視の事業運営へと移行してきた。このことは、経営の焦点が個々の取引から包括的な顧客との関係および契約に移ることを意味する。今では、顧客側には全般的なコスト削減ソリューションを提供しつつ、同社は一定の採算性を維持する体制が整いつつある。子会社による情報統括管理システム（院内 SPD と院外 SPD）の構築に加え、医療エンジニアリングコンサルティングの経験を生かすことで、さらに効果的な顧客の囲い込みが可能になるだろう。

近年強化された同社のメーカ機能は、将来の競争戦略の柱の一つになったようだ 。メーカ機能とプロジェクトコンサルティングを結びつけることで、同社のビジネスはプロジェクトコンサルティングにとどまらず、プロジェクト終了後も病院施設へ供給サービスを続けるといった長期的顧客関係の構築も可能になろう。同社は、今後、ベトナムやトルコなどの海外市場への参入も模索しており、徐々に、グローバルなニッチスペシャリスト企業に成長していくための足がかりができたともいえよう。

また、循環器関連医療材料のサプライ事業への注力も進めている。この分野での成功には、事業規模拡大とその結果として表れる規模の経済や影響力が特に重要であると同社は考えている。

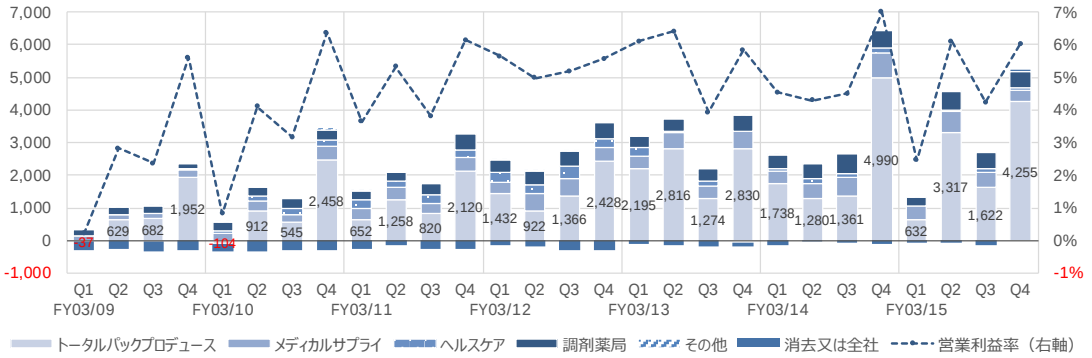
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

2015年3月期通期決算実績（2015年5月8日発表）

損益計算書 (百万円)	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**62,230**	**78,845**	**105,872**	**118,604**	**140,010**	**162,433**	**188,840**	**224,363**	**259,189**	**273,327**	**300,000**
トータルパックプロデュース	31,690	38,353	41,488	40,699	50,059	58,292	66,935	79,644	96,059	101,574	
メディカルサプライ	22,770	30,576	48,229	59,617	69,294	82,676	92,583	106,769	121,196	128,112	
ヘルスケア	7,058	3,203	4,460	5,377	6,885	7,688	12,938	18,493	18,872	19,994	
調剤薬局	-	5,905	10,779	11,737	12,659	12,639	15,202	18,233	21,867	22,273	
その他	711	808	915	1,173	1,110	1,138	1,182	1,225	1,192	1,370	
YoY	17.7%	26.7%	34.3%	12.0%	18.0%	16.0%	16.3%	18.8%	15.5%	5.5%	9.8%
トータルパックプロデュース	10.8%	21.0%	8.2%	-1.9%	23.0%	16.4%	14.8%	19.0%	20.6%	5.7%	
メディカルサプライ	31.0%	34.3%	57.7%	23.6%	16.2%	19.3%	12.0%	15.3%	13.5%	5.7%	
ヘルスケア	17.1%	-54.6%	39.2%	20.6%	28.0%	11.7%	68.3%	42.9%	2.1%	5.9%	
調剤薬局	-	-	82.5%	8.9%	7.9%	-0.2%	20.3%	19.9%	19.9%	1.9%	
その他	-15.9%	13.6%	13.2%	28.3%	-5.4%	2.5%	3.9%	3.6%	-2.7%	14.9%	
売上原価	54,388	68,815	91,944	103,118	120,870	139,262	161,759	193,403	225,632	238,206	
売上総利益	**7,841**	**10,030**	**13,928**	**15,486**	**19,140**	**23,171**	**27,081**	**30,961**	**33,557**	**35,121**	
利益率	12.6%	12.7%	13.2%	13.1%	13.7%	14.3%	14.3%	13.8%	12.9%	12.8%	-
販管費	4,612	6,733	10,949	11,861	13,439	15,314	16,948	18,417	19,699	21,523	
売上比	7.4%	8.5%	10.3%	10.0%	9.6%	9.4%	9.0%	8.2%	7.6%	7.9%	-
営業利益	**3,230**	**3,297**	**2,979**	**3,625**	**5,701**	**7,856**	**10,133**	**12,544**	**13,857**	**13,597**	**14,800**
トータルパックプロデュース	3,210	3,364	2,306	3,226	3,810	4,851	6,147	9,114	9,369	9,826	
メディカルサプライ	615	1,015	1,013	633	1,220	1,455	1,845	1,788	2,156	1,882	
ヘルスケア	250	-232	51	19	589	953	1,179	414	577	191	
調剤薬局	-	249	559	820	1,146	1,367	1,756	1,597	1,972	1,847	
その他	29	-16	38	84	106	122	143	154	127	132	
YoY	19.0%	2.1%	-9.6%	21.7%	57.3%	37.8%	29.0%	23.8%	10.5%	-1.9%	8.8%
トータルパックプロデュース	4.9%	4.8%	-31.5%	39.9%	18.1%	27.3%	26.7%	48.3%	2.8%	4.9%	
メディカルサプライ	16.0%	64.9%	-0.2%	-37.5%	92.7%	19.3%	26.8%	-3.1%	20.6%	-12.7%	
ヘルスケア	8.6%	-	-	-62.9%	3,012.8%	61.8%	23.7%	-64.8%	39.2%	-66.9%	
調剤薬局	-	-	124.6%	46.6%	39.8%	19.2%	28.5%	-9.0%	23.4%	-6.3%	
その他	-70.6%	-	-	121.3%	26.8%	14.8%	17.8%	7.6%	-17.7%	3.9%	
利益率	5.2%	4.2%	2.8%	3.1%	4.1%	4.8%	5.4%	5.6%	5.3%	5.0%	4.9%
トータルパックプロデュース	10.1%	8.8%	5.6%	7.9%	7.6%	8.3%	9.2%	11.4%	9.8%	9.7%	
メディカルサプライ	2.7%	3.3%	2.1%	1.1%	1.8%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%	1.5%	
ヘルスケア	3.5%	-7.2%	1.1%	0.4%	8.6%	12.4%	9.1%	2.2%	3.1%	1.0%	
調剤薬局	#VALUE!	4.2%	5.2%	7.0%	9.1%	10.8%	11.6%	8.8%	9.0%	8.3%	
その他	4.0%	-2.0%	4.1%	7.1%	9.6%	10.7%	12.1%	12.6%	10.7%	9.6%	
営業外収益	502	789	1,150	1,062	1,325	1,644	1,652	1,497	1,347	1,169	
営業外費用	404	443	1,084	926	883	650	533	451	451	855	
経常利益	**3,327**	**3,643**	**3,046**	**3,761**	**6,142**	**8,850**	**11,252**	**13,590**	**14,754**	**13,910**	**15,100**
YoY	32.3%	9.5%	-16.4%	23.5%	63.3%	44.1%	27.1%	20.8%	8.6%	-5.7%	8.6%
利益率	5.3%	4.6%	2.9%	3.2%	4.4%	5.4%	6.0%	6.1%	5.7%	5.1%	5.0%
特別利益	1	1,636	331	2,182	659	389	164	112	4	63	
特別損失	10	164	4,536	1,576	1,069	1,100	315	273	191	253	
法人税等	1,639	2,430	2,378	2,068	2,308	2,074	3,902	4,757	5,994	6,158	
少数株主利益	-17	216	230	245	270	134	171	83	50	89	
当期純利益	**1,696**	**2,469**	**-3,768**	**2,054**	**3,155**	**5,931**	**7,027**	**8,590**	**8,523**	**7,472**	**8,300**
YoY	29.9%	45.6%	-	-	53.6%	88.0%	18.5%	22.2%	-0.8%	-12.3%	11.1%
利益率	2.7%	3.1%	-3.6%	1.7%	2.3%	3.7%	3.7%	3.8%	3.3%	2.7%	2.8%

四半期業績推移



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績概要

2015 年 3 月期通期業績は、営業利益が前期比 1.9%減益、会社計画比でも 6.9%減益となった。要因は第 4 四半期の影響が大きいと SR 社ではみている。

第 3 四半期累計期間までは、1）トータルパックプロデュース（TPP）事業のメーカー系における建築費高騰や工事の遅れによる検収の遅延（メーカー系は工事進行基準）、円安進行に伴う輸入部品価格の高騰があったものの、大型プロジェクト案件が当初予定通りに進捗したこと、2）メディカルサプライ事業の運営効率化及び昨年度に M&A を実施した子会社の業績貢献、 3）調剤薬局事業における新規店舗の開設を行ったこと、等から堅調に推移した。

医療機関の経営環境悪化を受けた更新需要の低迷を背景に、通期会社計画は未達に

しかしながら、診療報酬改定や消費増税、電気代値上げ等により既存医療機関の経営に厳しさが増したことを背景に、1）TPP 事業の商社系において既存得意先での機器更新需要が低下し、2）メーカ系においても一部商品の伸び悩みが見られ、3）メディカルサプライ事業においても価格下げ圧力が強まり収益性が低下、4）ライフケア（旧ヘルスケア）事業の不調継続と、結果、計画は未達となったと考えられる。特に、経営環境の悪化により更新需要を手控えたことで、通常期末に集中するこれら需要の盛り上がりが 2015 年 3 月期は欠けてしまった。

> トータルパックプロデュース事業：2015 年 3 月期通期会社計画における、売上高 105,000 百万円の内訳は、プロジェクト系が約 3 割、ルーチン（更新需要等）系が約 3 割、メーカー系（バスタブ、無影灯など）が約 4 割。営業利益計画は 10,600 百万円と、連結全体の約 7 割を占める。

ライフケア（旧ヘルスケア事業）は、既存施設においては入居数が積みあがり順調に推移したものの、大型施設のグリーンライフ仙台やサービス付き高齢者住宅 3 施設では、1）開設時期のずれ込み（グリーンライフ仙台）、2）グリーンライフ仙台の立ち上げ費用（年間 400～460 百万円）、3）他新規開業等に伴う費用（新規施設やデイサービス拠点の立ち上げ先行費用）の増加等により、セグメントの営業利益計画（通期 600 百万円）が未達となったと SR 社ではみている。

TPP 需要は、2016 年 3 月期に更に落ち込む状況にはないとみられる

同社では、トータルパックプロデュース事業の更新需要の軟調さは想定以上であったとしている。ただ、医療機関の経営環境は弱めではあるが、3 月に更新することを見合わせたとの表現が正しいのではないか、と同社では認識しており、2016 年 3 月期は更に落ち込む状況にはないとみている。

増配を発表

同社は上場 10 周年記念配当 7 円を行うことを決議、2015 年 3 月期の一株あたり配当金は 48 円から 55 円に増配された。また、2016 年 3 月期は普通配当のみで 52 円を予定している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2016 年 3 月期に向けて

2016 年 3 月期に向けては、1）第 5 の柱に向けた「芽」である「重粒子線プロジェクト」、「海外展開」、「ヘルスケア REIT とのシナジー」の育成を図るとともに、2）合従連衡・業界再編の動きを受けた医療機器ディーラー・調剤薬局への M&A 戦略の加速、3）ヘルスケア事業では介護報酬改定の影響を補うための入居率改善、に注力していくとみられる。

トータルパックプロデュース事業では大型案件は着実に積み増しが図られている

主力トータルパックプロデュース事業においては、大型プロジェクトは通常数年間に亘るものであり、着実に積み増しが図られているとみられる。

また、2015 年 3 月期第 4 四半期にブレーキがかかった既存顧客先における更新需要の弱さは、更に悪化することはなく、前年同期比では影響を及ぼさない見通し。メーカー系における、円安進行による輸入部品価格上昇、工事の遅れによる検収遅延についても、同様に前年同期比では大きな影響はないとみられる。

そうしたなか、第 5 の柱にとってはこれまで打ってきた布石が「芽」として息吹だしており、揺籃期となる見通し。「重粒子線プロジェクト」が着工し（完成予定は 2018 年 3 月）、海外展開ではミャンマーでの事業拡大が進み、ヘルスケア REIT とのシナジー効果も期待される（「中期見通し」参照）。同社ではこうした「芽」を着実に育てていきたいとしている。

メディカルサプライ事業、調剤薬局事業は M&A の積極化が図られる見通し

メディカルサプライ事業、調剤薬局事業では M&A に期待したい。2015 年 3 月期は、2014 年 10 月に公募増資したこともあって、それを足枷に M&A 案件が進んでいなかった。そのため、来期業績に通期に亘って効果を表す案件は少ない。しかしながら、公募増資後は積極的に M&A に動いているとみられ、2015 年 3 月にはカテーテル等の循環器系の専門ディーラー（年商 50～60 億円、営業黒字）の M&A を行っている。

当 M&A の背景には、カテーテル等特定診療材料における診療報酬の下落や、厚生労働省における流通コスト調査の動きがあるとみられる。今後、このような地方における専門ディーラーの合従連衡・業界再編の動きは加速していくと同社ではみており、新年度は M&A に積極的に関わっていきたいとしている。調剤薬局事業においても、既に進んでいる再編の動きに、薬剤師不足が追い討ちをかける可能性があるとみており、こちらについても効率性を重視しつつ積極的に取り組んでいくとみられる。

ライフケア（旧ヘルスケア）事業は、介護報酬改定による悪影響を稼働率上昇で補う

業界環境の変化として、2015 年度の介護報酬改定（全体で 2.27%の下落率）があげられる。今回の見直しでは、同社施設の主体である個室の基本報酬が下表のように引き下げられており、介護職員処遇改善加算や地域による介護報酬単価の見直し等はあるが、厳しいものといえよう。同社では、稼働率（2015 年 3 月期見通し 84%）の改善で減収分を補いたい考え。

新規案件としては、2014 年 10 月の公募増資における資金使途で触れられているように、兵庫県尼崎における介護付有料老人ホームの運営（2014 年 12 月着工、2015 年 10 月完成予

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

定。予算 836 百万円）、岡山県津山におけるサービス付高齢者向け住宅（2014 年 12 月着工、2015 年 11 月完成予定、予算 732 百万円）の運営があげられる。

2015 年度介護報酬改定案（介護老人福祉施設）

従来型個室	現行	2015年4月	変化率
要介護度1	580単位/日	547単位/日	-5.7%
要介護度2	651単位/日	614単位/日	-5.7%
要介護度3	723単位/日	682単位/日	-5.7%
要介護度4	794単位/日	749単位/日	-5.7%
要介護度5	863単位/日	814単位/日	-5.7%

ユニット型個室	現行	2015年4月	変化率
要介護度1	663単位/日	625単位/日	-5.7%
要介護度2	733単位/日	691単位/日	-5.7%
要介護度3	807単位/日	762単位/日	-5.6%
要介護度4	877単位/日	828単位/日	-5.6%
要介護度5	947単位/日	894単位/日	-5.6%

出所：厚生労働省介護給付費分科会資料（2015年3月20日）よりSR作成

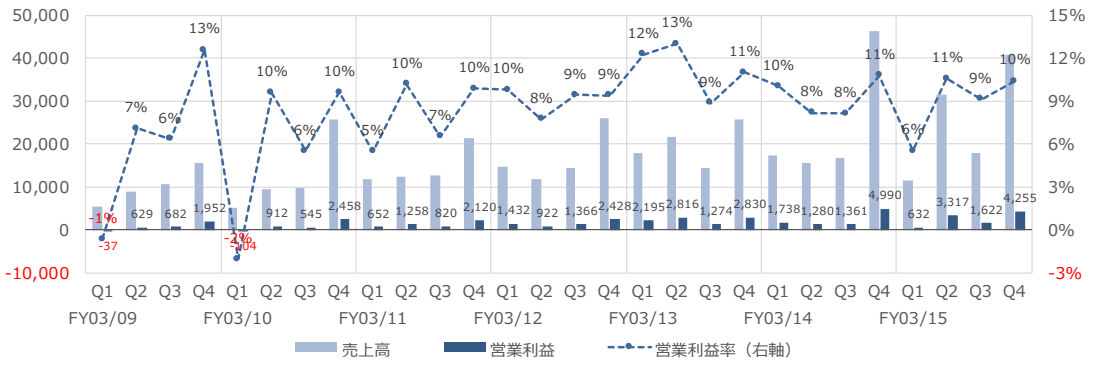
海外展開：ミャンマーは機能強化が進む予定

海外展開においては、ミャンマー・ヤンゴンにおける日本式医療拠点整備事業では、2014 年 8 月に子会社を設立し透析センターの運営を開始、患者受入が始まっている。2016 年 3 月期は透析装置の拡大、内視鏡や CT の運営といった機能強化を進めていく方針。2016 年 3 月期はまだ先行投資期間にあたり、セグメントとして独立するには至らないとみられる。

トータルパックプロデュース事業

売上高　　101,574 百万円　　（前期比 5.7%増）
営業利益　　9,826 百万円　　（同 4.9%増）

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

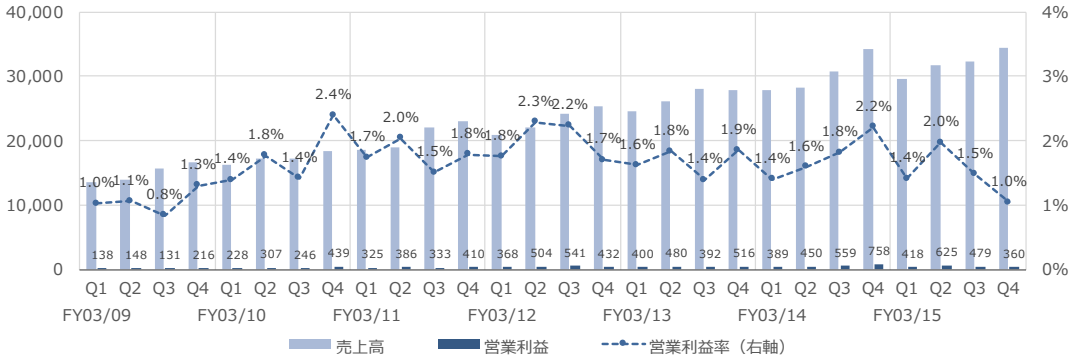
2015 年 3 月期は、上述のように医療機関の厳しい経営環境の影響を受け第 4 四半期は更新需要や機器の買い控えが顕著となり通期計画は未達となった。但し、プロジェクト案件は予定通りに完成し売上計上されており、2016 年 3 月期に向けても案件は積み上がっている。

メディカルサプライ事業

売上高　　128,112 百万円　　（同 5.7%増）
営業利益　　1,882 百万円　　（同 12.7%減）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

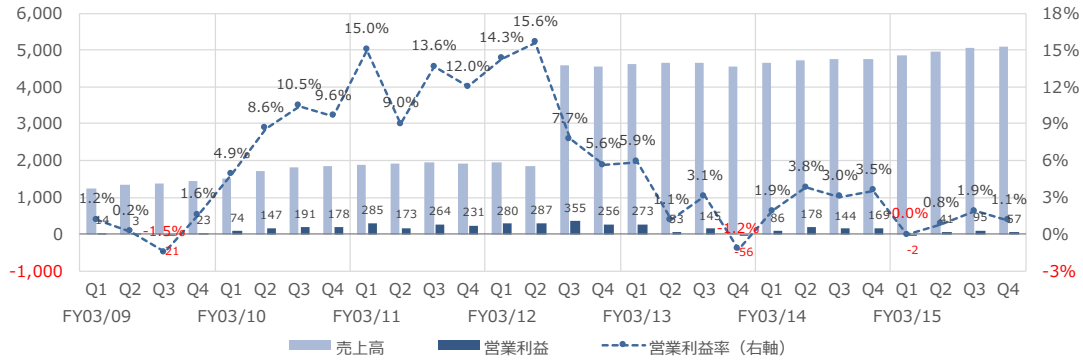
2015 年 3 月期は、2014 年 3 月期中に受託した SPD 施設（岩手県内の 26 施設を順次立ち上げていた）や、M&A により増加したグループ会社（2014 年 3 月期は 1 社は 6 か月分、もう 1 社は 3 ヶ月分の業績を計上していた）の業績が通期に亘って寄与（約 5,000 百万円の増収要因）したものの、在庫管理効率化のためのシステム費用が発生した。また、SPD の受注は順調に進んでいるとのこと。

計画比未達（売上高は 2.6%未達、営業利益は 14.5%未達）となったが、1）償還価格改定・消費増税の影響により医療機関の経営環境が厳しくなり、（顧客側が）価格交渉コンサルタントを採用するなどもあって、価格下げ圧力が厳しくなっていること、2）機器・備品等で消費増税前駆け込み需要の反動が想定より大きかったこと、を同社では理由にあげている。

ライフケア（旧ヘルスケア）事業

売上高	19,994 百万円	（同 5.9%増）
営業利益	191 百万円	（同 66.8%減）

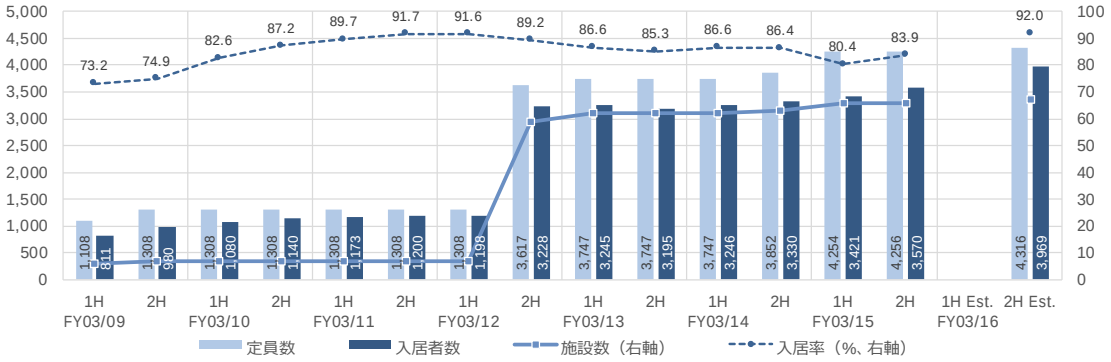
業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

施設数（施設）、入居者数（人）等



出所：会社資料よりSR作成

ライフケア（旧ヘルスケア）事業は、既存 7 施設においては入居率の頭打ち（92.6%）がみられ、大型施設のグリーンライフ仙台やサービス付き高齢者住宅 3 施設では、1）開設時期のずれ込み（グリーンライフ仙台）、2）グリーンライフ仙台の立ち上げ費用（年間 400～460 百万円）、3）他新規開業等に伴う費用（新規施設やデイサービス拠点の立ち上げ先行費用）の増加等により、セグメントの営業利益計画（通期 600 百万円）は未達となった。

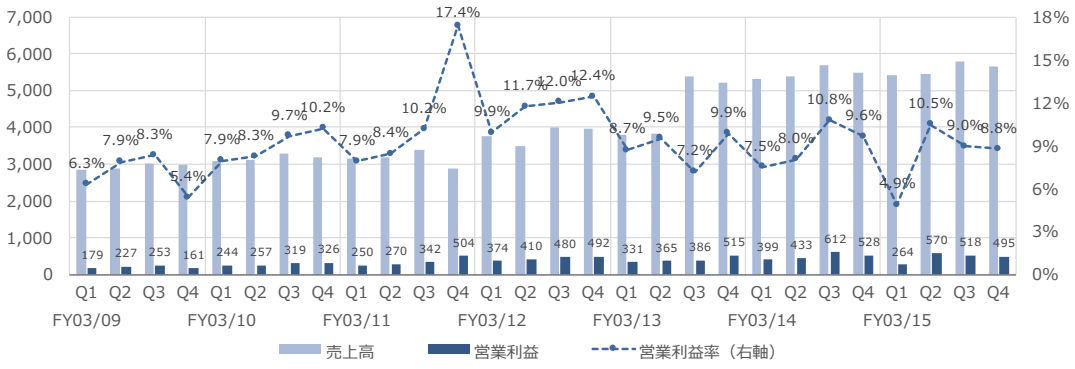
入居率は改善基調とみられる

入居率は上期は 80%まで落ち込んだものの、第 4 四半期には 84%（グリーンライフ仙台除きでは 86%）まで回復している模様である。グリーンライフ仙台については、立ち上げが当初計画より遅れたものの、その後は年間 100 室の入居ペースで計画通り進んだとみられる。また、既存 7 施設についても 2016 年 3 月期は入居率 98%を目指していく方針。

調剤薬局事業

売上高	22,273 百万円	（同 1.9%増）
営業利益	1,847 百万円	（同 6.4%減）

業績推移（百万円）



（百万円）	FY03/09 1H	FY03/09 2H	FY03/10 1H	FY03/10 2H	FY03/11 1H	FY03/11 2H	FY03/12 1H	FY03/12 2H	FY03/13 1H	FY03/13 2H	FY03/14 1H	FY03/14 2H	FY03/15 1H	FY03/15 2H
売上高	5,718	6,019	6,176	6,483	6,367	6,272	7,261	7,940	7,636	10,597	10,714	11,153	10,848	11,425
店舗数（店舗）	43	45	46	47	47	47	50	56	58	77	81	82	84	85
売上高÷店舗数	133	134	134	138	135	133	145	142	132	138	132	136	129	134

出所：会社資料よりSR作成

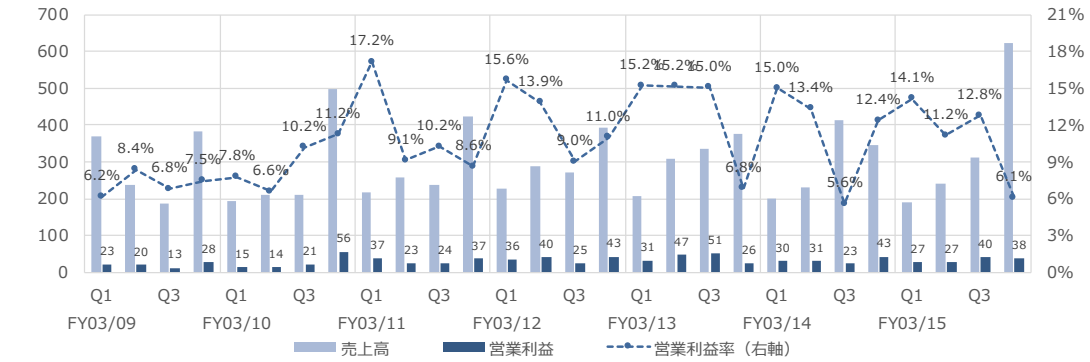
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

薬価改定や消費税増税等の影響を受けたものの、新規店舗の開設を進めるとともに、不採算店舗の閉店や管理部門集約等による経営効率化を実施したこと等により順調に推移した。仕入価格交渉については９月で概ね妥結、経費増も経営効率化等で吸収し、営業利益は前期比では減益ではあるものの計画を超過達成した。

その他

売上高	1,370 百万円	（同 14.9%増）
営業利益	132 百万円	（同 4.3%増）

業績推移（百万円）



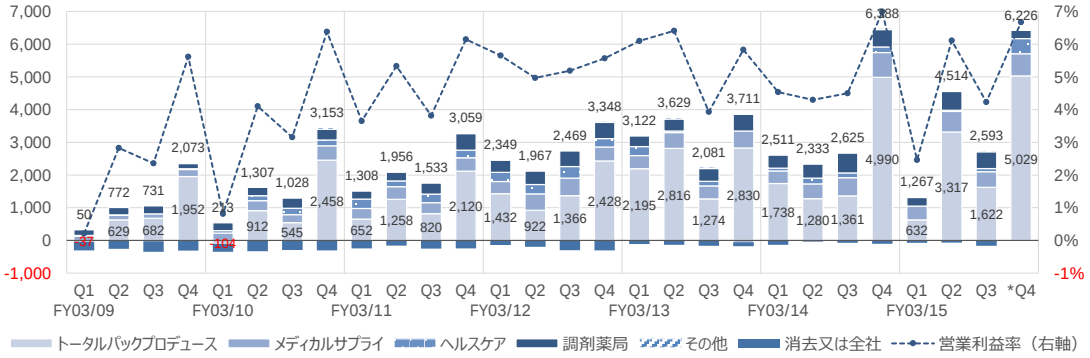
出所：会社資料よりSR作成

動物病院事業は計画を下回ったが、理化学機器の販売については好調に推移した。

2015 年 3 月期第 3 四半期決算実績（2015 年 2 月 10 日発表）

売上高	186,658 百万円	（前年同期比 11.2%増）
営業利益	8,374 百万円	（同 12.1%増）
経常利益	8,940 百万円	（同 9.4%増）
四半期純利益	4,528 百万円	（同 1.3%減）

四半期業績推移



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

注：2015年3月期第4四半期（*Q4）は通期会社計画から第3四半期累計業績を控除した数値（以下図表も同様）

業績概要

第 3 四半期までは、ヘルスケア事業を除いて総じて業績は堅調に推移

第 3 四半期累計期間の業績は、1）トータルパックプロデュース事業のメーカー系における建築費高騰や工事の遅れによる検収の遅延（メーカー系は工事進行基準）、円安進行に伴う輸入部品価格の高騰があったものの、大型プロジェクト案件が当初予定通りに進捗したこと、2）メディカルサプライ事業の運営効率化及び昨年度に M&A を実施した子会社の業績貢献、 3）調剤薬局事業における新規店舗の開設を行ったこと、等から堅調に推移した。

ヘルスケア事業は、既存施設においては入居数が積みあがり順調に推移したものの、大型施設のグリーンライフ仙台やサービス付き高齢者住宅 3 施設では、1）開設時期のずれ込み（グリーンライフ仙台）、2）グリーンライフ仙台の立ち上げ費用（年間 400～460 百万円）、3）他新規開業等に伴う費用（新規施設やデイサービス拠点の立ち上げ先行費用）の増加等により、セグメントの営業利益計画（通期 600 百万円）が未達基調であると SR 社ではみている。

医療機関の経営環境悪化を受けた更新需要の低迷を背景に、通期会社計画は未達基調

第 4 四半期に入り、主力トータルパックプロデュース事業における更新需要が軟調になってきている。顧客である医療機関が、消費増税の影響などによる経営環境の悪化により更新需要を手控えているためで、通常期末に集中するこれら需要の盛り上がりが今期においてはあまり見られていない模様である。

同社では、ヘルスケア事業の未達部分は調剤薬局である程度補えるものの、トータルパックプロデュース事業の更新需要の軟調さは想定以上であったとしている。但し、2016 年 3 月期に向けては、更に落ち込む状況にはない点は留意したい。

> トータルパックプロデュース事業：2015 年 3 月期通期会社計画における、売上高 105,000 百万円の内訳は、プロジェクト系が約 3 割、ルーチン（更新需要等）系が約 3 割、メーカー系（バスタブ、無影灯など）が約 4 割。営業利益計画は 10,600 百万円と、連結全体の約 7 割を占める。

2016 年 3 月期に向けて

2016 年 3 月期に向けては、1）第 5 の柱に向けた「芽」である「重粒子線プロジェクト」、「海外展開」、「ヘルスケア REIT とのシナジー」の育成を図るとともに、2）合従連衡・業界再編の動きを受けた医療機器ディーラー・調剤薬局への M&A 戦略の加速、3）ヘルスケア事業では介護報酬改定の影響を補うための入居率改善、に注力していくとみられる。

トータルパックプロデュース事業では大型案件は着実に積み増しが図られている

主力トータルパックプロデュース事業においては、大型プロジェクトは通常数年間に亘るものであり、見方は第 2 四半期時点と変わらず、着実に積み増しが図られているとみられる。

また、2015 年 3 月期第 4 四半期にブレーキがかかった既存顧客先における更新需要の弱さ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

は、更に悪化することはなく、前年同期比では影響を及ぼさない見通し。メーカー系における、円安進行による輸入部品価格上昇、工事の遅れによる検収遅延についても、同様に前年同期比では大きな影響はないとみられる。

そうしたなか、第 5 の柱にとってはこれまで打ってきた布石が「芽」として息吹だしており、揺籃期となる見通し。「重粒子線プロジェクト」が着工し（完成予定は 2018 年 3 月）、海外展開ではミャンマーでの事業拡大が進み、ヘルスケア REIT とのシナジー効果も期待される（「中期見通し」参照）。同社ではこうした「芽」を着実に育てていきたいとしている。

メディカルサプライ事業、調剤薬局事業は M&A の積極化が図られる見通し

メディカルサプライ事業、調剤薬局事業では M&A に期待したい。2015 年 3 月期は、2014 年 10 月に公募増資したこともあって、それを足枷に M&A 案件が進んでいなかった。そのため、来期業績に通期に亘って効果を表す案件は少ない。しかしながら、公募増資後は積極的に M&A に動いているとみられ、2015 年 3 月にはカテーテル等の循環器系の専門ディーラー（年商 50～60 億円、営業黒字）の M&A を行っている。

当 M&A の背景には、カテーテル等特定診療材料における診療報酬の下落や、厚生労働省における流通コスト調査の動きがあるとみられる。今後、このような地方における専門ディーラーの合従連衡・業界再編の動きは加速していくと同社ではみており、新年度は M&A に積極的に関わっていきたいとしている。調剤薬局事業においても、既に進んでいる再編の動きに、薬剤師不足が追い討ちをかける可能性があるとみており、こちらについても効率性を重視しつつ積極的に取り組んでいくとみられる。

ヘルスケア事業は、介護報酬改定による悪影響を稼働率上昇で補う

業界環境の変化として、2015 年度の介護報酬改定（全体で 2.27%の下落率）があげられる。今回の見直しでは、同社施設の主体である個室の基本報酬が下表のように引き下げられており、介護職員処遇改善加算や地域による介護報酬単価の見直し等はあるが、厳しいものといえよう。同社では、稼働率（2015 年 3 月期見通し 84%）の改善で減収分を補いたい考え。

新規案件としては、2014 年 10 月の公募増資における資金使途で触れられているように、兵庫県尼崎における介護付有料老人ホームの運営（2014 年 12 月着工、2015 年 10 月完成予定。予算 836 百万円）、岡山県津山におけるサービス付高齢者向け住宅（2014 年 12 月着工、2015 年 11 月完成予定、予算 732 百万円）の運営があげられる。

2015 年度介護報酬改定案（介護老人福祉施設）

従来型個室	現行	2015年4月	変化率
要介護度1	580単位/日	547単位/日	-5.7%
要介護度2	651単位/日	614単位/日	-5.7%
要介護度3	723単位/日	682単位/日	-5.7%
要介護度4	794単位/日	749単位/日	-5.7%
要介護度5	863単位/日	814単位/日	-5.7%

ユニット型個室	現行	2015年4月	変化率
要介護度1	663単位/日	625単位/日	-5.7%
要介護度2	733単位/日	691単位/日	-5.7%
要介護度3	807単位/日	762単位/日	-5.6%
要介護度4	877単位/日	828単位/日	-5.6%
要介護度5	947単位/日	894単位/日	-5.6%

出所：厚生労働省介護給付費分科会資料（2015年3月20日）よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外展開：ミャンマーは機能強化が進む予定

海外展開においては、ミャンマー・ヤンゴンにおける日本式医療拠点整備事業では、2014 年 8 月に子会社を設立し透析センターの運営を開始、患者受入が始まっている。2016 年 3 月期は透析装置の拡大、内視鏡や CT の運営といった機能強化を進めていく方針。来期はまだ先行投資期間にあたり、セグメントとして独立するには至らないとみられる。

セグメント別四半期業績推移

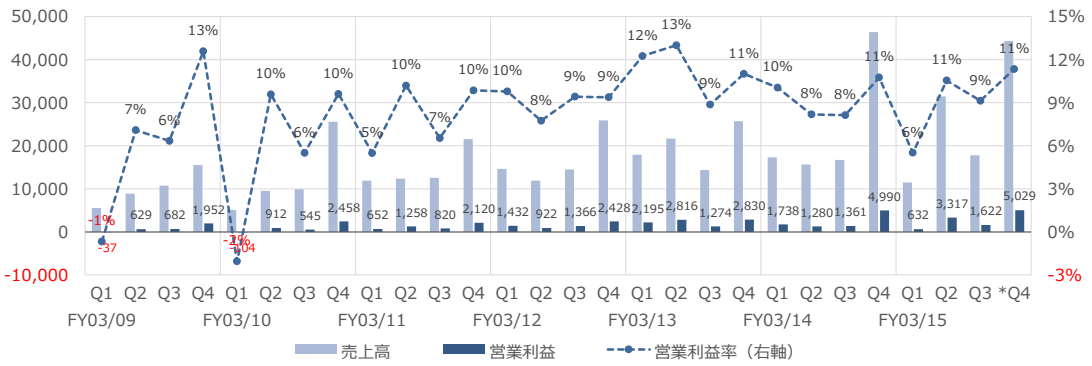
（百万円）	FY03/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	*Q4	FY03/15 進捗率	通会予
売上高	**51,185**	**56,624**	**52,906**	**63,648**	**55,330**	**54,256**	**58,337**	**91,266**	**51,504**	**73,852**	**61,302**	**93,342**	**63.2%**	**280,000**
トータルパックプロデュース	17,912	21,656	14,372	25,704	17,303	15,639	16,733	46,384	11,461	31,449	17,759	44,331	51.8%	105,000
メディカルサプライ	24,643	26,185	28,144	27,797	27,866	28,274	30,776	34,280	29,583	31,751	32,396	37,770	69.1%	131,500
ヘルスケア	4,622	4,642	4,668	4,561	4,643	4,714	4,743	4,772	4,864	4,964	5,061	7,111	66.8%	22,000
調剤薬局	3,802	3,834	5,386	5,211	5,318	5,396	5,672	5,481	5,402	5,446	5,774	5,378	73.9%	22,000
その他	206	308	336	375	200	232	413	347	191	242	313			
YoY	23.1%	43.2%	11.2%	5.8%	8.1%	-4.2%	10.3%	43.4%	-6.9%	36.1%	5.1%	2.3%		8.0%
トータルパックプロデュース	22.4%	81.8%	-0.9%	-0.7%	-3.4%	-27.8%	16.4%	80.5%	-33.8%	101.1%	6.1%	-4.4%		9.3%
メディカルサプライ	17.5%	18.9%	16.2%	9.6%	13.1%	8.0%	9.4%	23.3%	6.2%	12.3%	5.3%	10.2%		8.5%
ヘルスケア	135.7%	152.2%	1.6%	0.4%	0.5%	1.6%	1.6%	4.6%	4.8%	5.3%	6.7%	49.0%		16.6%
調剤薬局	0.9%	9.7%	35.2%	31.7%	39.9%	40.7%	5.3%	5.2%	1.6%	0.9%	1.8%	-1.9%		0.6%
その他	-10.0%	6.9%	23.2%	-4.4%	-3.0%	-24.6%	22.7%	-7.4%	-4.5%	4.3%	-24.2%			
営業利益	**3,122**	**3,629**	**2,081**	**3,711**	**2,511**	**2,333**	**2,625**	**6,388**	**1,267**	**4,514**	**2,593**	**6,226**	**48.3%**	**14,600**
	32.9%	84.5%	-15.7%	10.9%	-19.6%	-35.7%	26.1%	72.1%	-49.5%	93.5%	-1.2%	-2.5%		5.4%
トータルパックプロデュース	2,195	2,816	1,274	2,830	1,738	1,280	1,361	4,990	632	3,317	1,622	5,029	43.2%	10,600
メディカルサプライ	400	480	392	516	389	450	559	758	418	625	479	678	66.4%	2,200
ヘルスケア	273	53	145	-56	86	178	144	169	-2	41	95	466	6.2%	600
調剤薬局	331	365	386	515	399	433	612	528	264	570	518	248	68.6%	1,600
その他	31	47	51	26	30	31	23	43	27	27	40			
消去又は全社	-107	-131	-166	-119	-133	-38	-74	-101	-72	-68	-161			
営業利益率	6.1%	6.4%	3.9%	5.8%	4.5%	4.3%	4.5%	7.0%	2.5%	6.1%	4.2%	6.7%		5.2%
トータルパックプロデュース	12.3%	13.0%	8.9%	11.0%	10.0%	8.2%	8.1%	10.8%	5.5%	10.5%	9.1%	11.3%		10.1%
メディカルサプライ	1.6%	1.8%	1.4%	1.9%	1.4%	1.6%	1.8%	2.2%	1.4%	2.0%	1.5%	1.8%		1.7%
ヘルスケア	5.9%	1.1%	3.1%	-1.2%	1.9%	3.8%	3.0%	3.5%	-0.0%	0.8%	1.9%	6.6%		2.7%
調剤薬局	8.7%	9.5%	7.2%	9.9%	7.5%	8.0%	10.8%	9.6%	4.9%	10.5%	9.0%	4.6%		7.3%
その他	15.2%	15.2%	15.0%	6.8%	15.0%	13.4%	5.6%	12.4%	14.1%	11.2%	12.8%			
経常利益	**3,460**	**3,824**	**2,282**	**4,023**	**2,779**	**2,534**	**2,859**	**6,582**	**1,538**	**4,694**	**2,708**	**6,060**	**51.8%**	**15,000**
YoY	30.9%	66.8%	-15.9%	11.7%	-19.7%	-33.7%	25.3%	63.6%	-44.7%	85.2%	-5.3%	-7.9%		1.7%
当期純利益	**2,149**	**2,257**	**1,390**	**2,793**	**1,597**	**1,377**	**1,615**	**3,934**	**570**	**2,623**	**1,335**	**4,272**	**42.8%**	**8,800**
YoY	31.0%	65.1%	-6.4%	10.2%	-25.7%	-39.0%	16.2%	40.8%	-64.3%	90.5%	-17.3%	8.6%		3.3%

出所：会社資料よりSR作成

トータルパックプロデュース事業

売上高　　60,669 百万円　（前年同期比 22.1%増）
営業利益　　5,571 百万円　　（同 27.2%増）

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

トータルパックプロデュース事業においては、メーカー系における建築費高騰や工事の遅れによる検収の遅延、円安進行に伴う輸入部品価格の高騰があったが、大型プロジェクト案件

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

が当初予定通りに進捗したことから、堅調に推移したと SR 社ではみている。

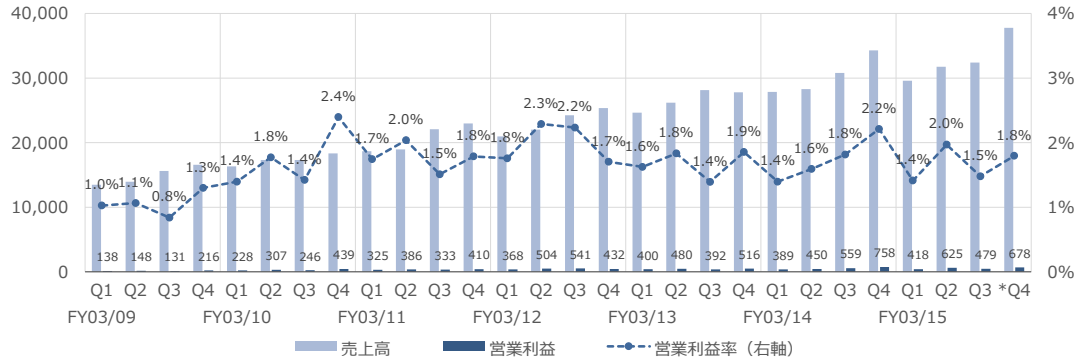
第 4 四半期は通期会社計画に対してやや未達基調

第 4 四半期の見通しとしては、通期売上の約 3 割を占めるプロジェクト系は順調に進む見通しだが、同約 3 割を占めるルーチン系における更新需要は、医療機関の経営環境悪化を受けて計画に対して未達基調になっている。また、同約 4 割を占めるメーカー系においても、工事進行基準を採っていることから、工事遅延の影響等が出ている模様だ。

メディカルサプライ事業

売上高	93,730 百万円	（同 7.8%増）
営業利益	1,522 百万円	（同 8.9%増）

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

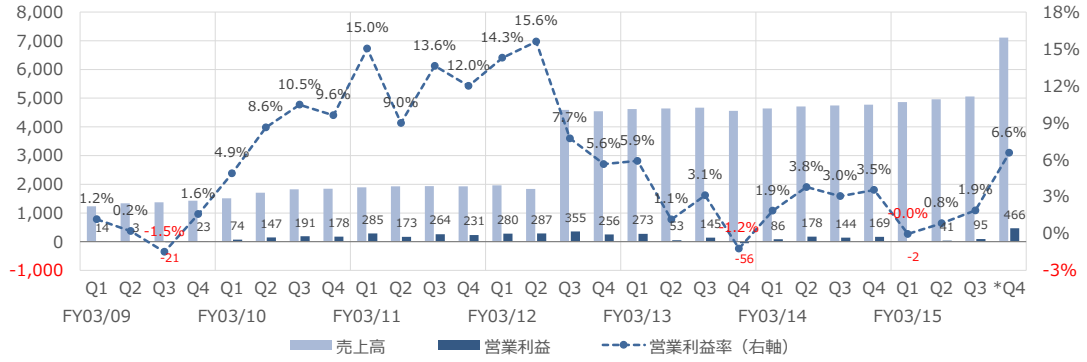
2015 年 3 月期上期は償還価格の改定と消費税増税の大きな影響を受けたものの、在庫管理の見直しにより運用方法を整備するとともに、2014 年 3 月期中に受託した SPD 施設（岩手県内の 26 施設を順次立ち上げていた）や、M&A により増加したグループ会社（2014 年 3 月期は 1 社は 6 か月分、もう 1 社は 3 ヶ月分の業績を計上していた）の業績が通期に亘って寄与したこと等から順調に推移した。仮に M&A 及び岩手 SPD 施設の高影響を除いたとしても、増収増益であるとのこと。

ヘルスケア事業

売上高	14,889 百万円	（同 5.6%増）
営業利益	134 百万円	（同 67.1%減）

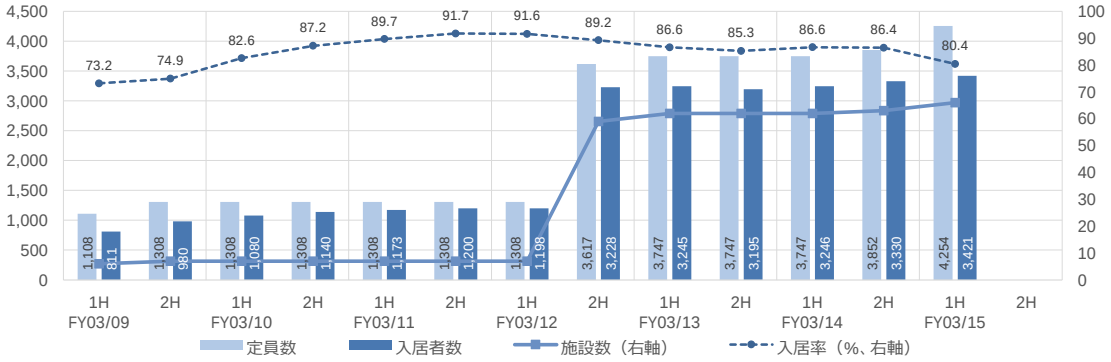
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

施設数（施設）、入居者数（人）等



出所：会社資料よりSR作成

ヘルスケア事業は、既存施設においては入居数が積みあがり順調に推移したものの、大型施設のグリーンライフ仙台やサービス付き高齢者住宅 3 施設では、1）開設時期のずれ込み（グリーンライフ仙台）、2）グリーンライフ仙台の立ち上げ費用（年間 400～460 百万円）、3）他新規開業等に伴う費用（新規施設やデイサービス拠点の立ち上げ先行費用）の増加等により、セグメントの営業利益計画（通期 600 百万円）は未達基調であると SR 社ではみている。

入居率は改善基調、グリーンライフ仙台の入居も計画通りに進んでいる

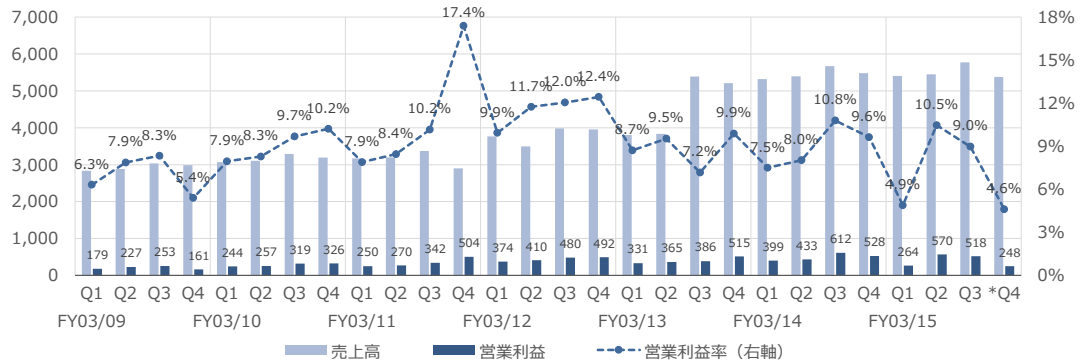
入居率は上期は 80%まで落ち込んだものの、現状では 84%（グリーンライフ仙台除きでは 86%）まで回復している模様である。グリーンライフ仙台については、立ち上げが当初計画より遅れたものの、その後は年間 100 室の入居ペースで計画通り進んでいるとみられる。

調剤薬局事業

売上高	16,622 百万円	（同 1.4%増）
営業利益	1,352 百万円	（同 6.3%減）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績推移（百万円）



	FY03/09		FY03/10		FY03/11		FY03/12		FY03/13		FY03/14		FY03/15		
（百万円）	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	
売上高	5,718	6,019	6,176	6,483	6,367	6,272	7,261	7,940	7,636	10,597	10,714	11,153	10,848		
店舗数（店舗）	43	45	46	47	47	47	50	56	58	77	81	82	84		
売上高÷店舗数	133	134	134	138	135	133	145	142	132	138	132	136	129		

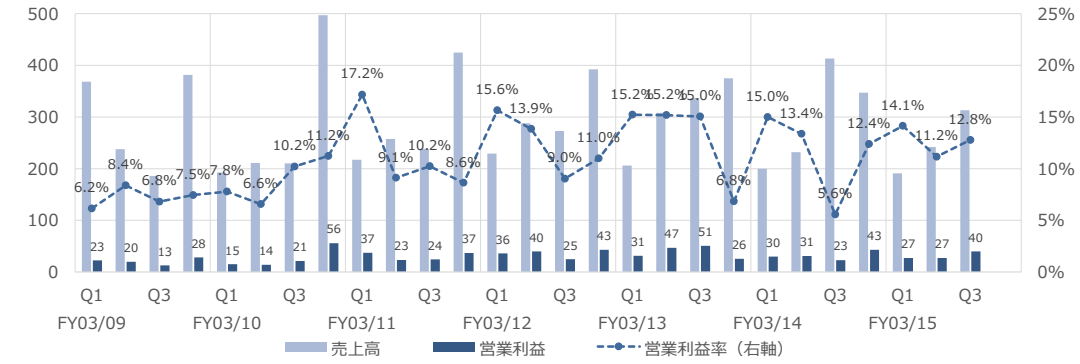
出所：会社資料よりSR作成

薬価改定や消費税増税等の影響を受けたものの、新規店舗の開設を進めるとともに、不採算店舗の閉店等による経営効率化を実施したこと等により順調に推移した。仕入価格交渉については９月で概ね妥結し、同社では下期営業利益は少なくとも上期並みの維持は可能としている。また、新規出店効果と不採算店見直し等の効率化により積み上げを図るとしている。

その他

売上高	746 百万円	（同 11.7%減）
営業利益	94 百万円	（同 11.6%増）

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

動物病院事業は計画を下回ったが、理化学機器の販売については計画通りに推移した。

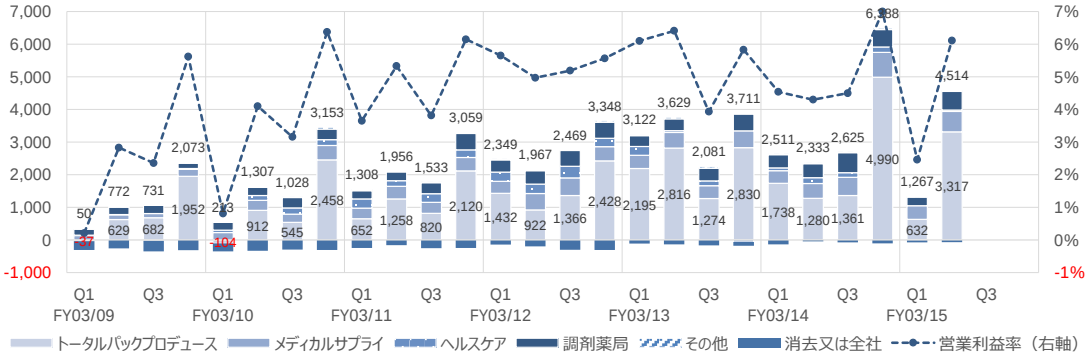
2015 年 3 月期第 2 四半期決算実績（2014 年 11 月 5 日発表）

売上高	125,356 百万円	（前年同期比 14.4%増）
営業利益	5,781 百万円	（同 19.3%増）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経常利益　　6,232 百万円　　（同 17.3%増）
四半期純利益　3,193 百万円　　（同 7.4%増）

四半期業績推移



出所：会社資料よりSR作成

業績概要

ヘルスケア事業を除いて順調に推移

上期業績は、トータルパックプロデュース事業における大型プロジェクト案件が当初予定通りに進捗したこともあり、ヘルスケア事業の進捗遅れを補って、売上高・営業利益とも会社計画を上回って着地した。ヘルスケア事業の進捗遅れは、仙台における大型介護施設「シップ仙台ビル」の開設が当初の 6 月から 7 月へと 1 ヶ月ずれ込んだことなどによるもの。

通期会社計画に対しては、上述のヘルスケア事業を除けば計画線もしくは計画を上回って推移していると SR 社ではみている。

増資等により 21,630 百万円を調達

また、同社は 2014 年 10 月に新株式発行及び自己株式の処分並びに株式売出しについて発表、21,630 百万円を調達した（公募増資 700 万株、自己株式処分 100 万株、オーバーアロットメントによる売出 120 万株）。資金使途は大阪重粒子線がん治療施設に 14,817 百万円（設備投資等で 11,817 百万円、新設会社の株式取得で 3,000 百万円）、海外案件に 3,615 百万円（バングラデシュ案件 3,400 百万円、ミャンマー案件 215 百万円）、他である。

今回の増資の背景は、売上高 1 兆円企業に向けた長期戦略の布石となるものであり、重粒子線施設を核とした第 5 の柱（セグメント）となり得るヘルスケアサービス事業への投資、海外事業の拡大、また、更なる M&A を見越した手許資金の確保があると SR 社ではみている。

重粒子線施設

重粒子線治療法の普及は国策

重粒子線がん治療は、独立行政法人放射線医学総合研究所（放医研）が世界に先駆けて実運用に成功した技術であり、経済産業省では、1）難治がんの克服、国民医療費削減への貢献、2）日本発中粒子線がん治療技術の戦略的な海外展開及び治療法の国際標準化を目指している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

九州国際重粒子線がん治療センター開設にあたってコンサルティングを受託

同社は佐賀県鳥栖の九州国際重粒子線がん治療センター開設にあたってコンサルティングを受託、大阪府立成人病センターの建替えに伴う重粒子線がん治療施設プロジェクトにおいても同社の参画が決定した。大阪重粒子線がん治療施設は民間初の大規模な設備投資リスクを伴う事業であり、同社は施設整備運営事業会社を新設して施設運営に携わる予定である。

大阪重粒子線がん治療施設への投資額は最大 15,000 百万円

投資規模は、新設会社への投資（株式取得）で 3,000 百万円(2015 年 4 月末までに実施予定)、設備投資に 11,817 百万円（2015 年 4 月着工、2018 年 3 月完成予定）。2014 年 12 月時点では、新設会社の出資比率は同社が 100%となる予定だが、同社が過半を有する形での資本参加も受け入れる意向であり、新設会社への投資額 3,000 百万円は少なくなる可能性もある。

開業次年度 800 件ならば償却後営業黒字も可能と SR 社では推測

大阪重粒子線がん治療施設を開設するにあたって、同社が予想している年間治療件数は初年度 200 件、次年度 500 件、3 年目 800 件、最大 1,000～1,200 件。法医研が先進医療部分の特別料金として示している料金 314 万円を基に 1 件あたり 320 万円の売上高として試算したものが下表である。SR 社の試算によると 2 年目に 354 件以上で償却前営業黒字、735 件以上で償却後営業黒字となると現段階ではみている。

業績シミュレーション（SR 推定）

（百万円）		初年度	次年度	3年目	4年目	5年目
年間件数	**（件）**	**200**	**500**	**800**	**1,000**	**1,200**
1件あたり売上	（百万円）	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
医師数	（人）	2	5	8	10	12
売上高		**640**	**1,600**	**2,560**	**3,200**	**3,840**
推定費用		1,040	1,220	1,400	1,520	1,640
施設維持管理費、借地料		730	730	730	730	730
人件費、電力料金他		310	490	670	790	910
推定償却前営業利益	**（百万円）**	**-400**	**380**	**1,160**	**1,680**	**2,200**
利益率		-63%	24%	45%	53%	57%
推定償却費（建物）	（60億円、39年定額と仮定）	154	154	154	154	154
推定償却費（設備）	（60億円、15年定率と仮定）	1,002	835	695	579	482
推定償却後営業利益	**（百万円）**	**-1,556**	**-609**	**311**	**947**	**1,564**
利益率		-243%	-38%	12%	30%	41%

出所：会社ヒアリング、大阪府、各種資料よりSR作成
注：年間件数は年間240日稼働前提、1日治療時間が6時間であれば1,080人、同7時間であれば1,260人稼働であることから推定

国内の重粒子線施設

国内の重粒子線施設	開業年	施設内容	採用技術	治療実績
放射線医学総合研究所	1994年	3室4ポート	拡大ビーム照射（ワブラ法）	804件 （2012年）
兵庫県粒子線医療センター	2006年	5室6ポート	拡大ビーム照射（ワブラ法）	663件 （2011年）
群馬大学	2010年	3室4ポート	拡大ビーム照射（ワブラ法）	267件 （2013年）
九州国際重粒子線がん治療センター	2013年	2室4ポート	拡大ビーム照射（ワブラ法） 高速スキャニング照射（3室目新設予定）	502件 （2013年8月～14年11月）
神奈川県立がんセンター	2015年	4室6ポート	高速スキャニング照射	-
大阪重粒子線がん治療施設	2018年3月	3室6ポート	高速スキャニング照射	-

出所：会社資料、各種資料よりSR作成
注：「室」は施術室数、ポートは重粒子線ポート数。例えば3室6ポートであれば、各施術室にX軸・Y軸の重粒子線ポートを持つ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

高速スキャニング照射技術を採用、施設運用の効率化も図られる見通し

同社が大阪重粒子線がん治療施設で採用する重粒子線がん治療技術は、従来の 4 施設で用いられている「拡大ビーム照射技術（ワブラ法）」ではなくて、「高速スキャニング照射技術」というもの。

高速スキャニング照射技術は、従来法（拡大ビーム照射技術）と比較して高速、高精度で他臓器への負担軽減が可能であり、且つ、任意の 3 次元照射が可能で腫瘍全体に均一な線量を与えることが可能になった技術である。また、従来法では必要であった重粒子線と対象物間のコリメータ他の部品（放射線廃棄物となる）が不必要であり、施設運用の効率化も図られる。そのため、九州国際重粒子線がん治療センターの新設（3 室目）、神奈川県立がんセンターも同技術を採用した設備を導入する予定である。

同社は設備導入にあたって日立製作所（東証 1 部 6501）の設備を導入する予定だが、これは既に日立製作所が陽子線治療システムで高速スキャニング照射技術を採用して実績があることによるもの。参考までに、神奈川県立がんセンターは東芝（東証 1 部 6502）製、九州国際重粒子線がん治療センターは三菱電機（東証 1 部 6503）製とのこと。

大阪府試算では年間需要は約 2,400 人

需要については、大阪府の 2012 年 8 月の「最先端がん医療施設整備検討委員会」報告書によると、2006 年の大阪府人口 8,642 千人に対してがん罹患者数は 36,680 名、うち重粒子線もしくは陽子線治療が必要な感謝数の推計は 2,361 人であった。これを、2014 年 11 月 1 日の大阪府推計人口 8,852 千人に置き換えると推計数は 2,418 人となる。また、これを近畿圏（大阪府、京都府、奈良県、兵庫県等 2 府 4 件）に置き換えると年間約 5,500 人の需要が見込めるとも試算可能である。

例えば、九州国際重粒子線がん治療センターの例でみると、2013 年の住民基本台帳によると九州の人口は 13,254 千人、これに対して同センターの 2013 年 8 月開設から 2014 年 11 月まで 16 ヶ月の治療実績は 502 人、うち九州 7 件出身者は 473 人であった。大阪重粒子線がん治療施設は、近畿圏では兵庫県粒子線医療センターに次ぐ 2 施設目であり、大阪府・近畿圏の人口数を考慮すれば、損益上は大きな懸念はないものと SR 社ではみている。

また、重粒子線治療は 300 万円を超える高額、且つ、医療費は自費負担となるが、生命保険の先進医療特約の対象となっており、特約内容によっては全額が補償対象となっている。

カタール（重粒子線）、岡山県津山（陽子線）への展開も

そして、同社は岡山県津山市の津山中央病院において 2016 年にがん陽子線治療センターに完成予定のプロジェクトを受託しており、中東のカタールにおいても重粒子線がん治療センターを建設予定である。このように、先進医療分野における実績が同社業績成長につながる可能性が高いと SR 社ではみている。

参考までに、津山中央病院は同社と地域中核病院との関係の成功例となっている。同社は、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

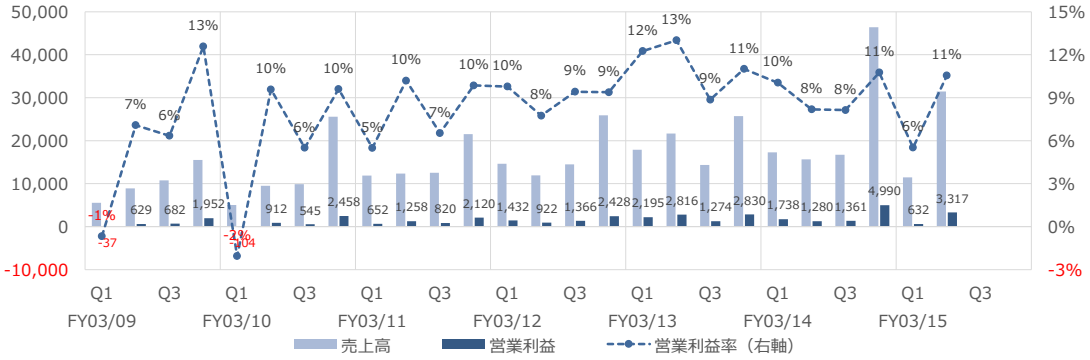
津山中央病院が国立病院再編成の流れのなかで民間移譲された後、2004 年に大型プロジェクトを受託、その後 2007 年には健康管理センター、2011 年には医療研修センター、2013 年には化学療法センター、2014 年には健康推進センターと施設拡充に合わせて中長期的に続くプロジェクト案件となっている。

セグメントごとの業績は次のとおり。

トータルパックプロデュース事業

売上高　　42,910 百万円　（前年同期比 30.3%増）
営業利益　　3,949 百万円　（同 30.8%増）

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

大型のプロジェクト案件が当初予定通りに完成したこと等により順調に推移した。期初計画比では、一部案件で検収時期が同社期初想定より前倒しとなったことから、計画を上回った模様。また、海外ではミャンマーにおいて子会社を設立し、ヘルスケアサービス事業を開始した。

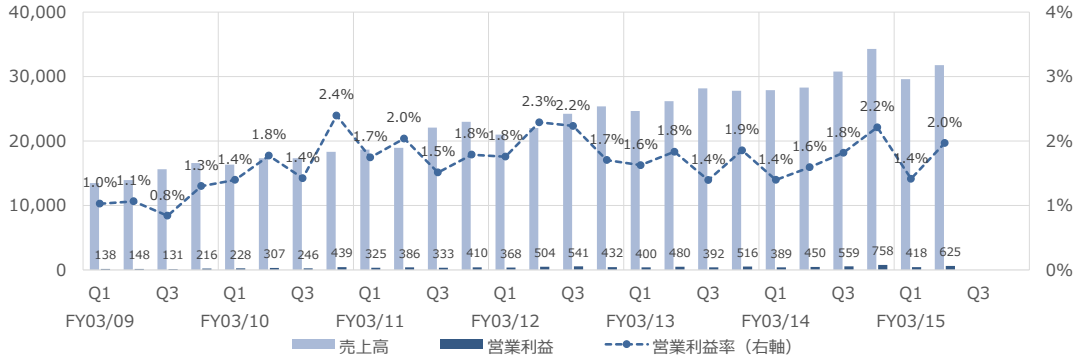
2015 年 3 月期通期見通しにおいても、第 4 四半期偏重となる傾向は昨年同様ではあるが、大型プロジェクトの計上により順調に推移する見通し。2016 年 3 月期においても 2015 年 3 月期に対して大型案件が上乗せ要因となってくる見通しで、受注は堅調に推移しているとしている。同社では現在の受注状況からは 2017 年 3 月期までは業績は積み上がる可能性が高いとみている。

メディカルサプライ事業

売上高　　61,334 百万円　（同 9.3%増）
営業利益　　1,043 百万円　（同 24.4%増）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

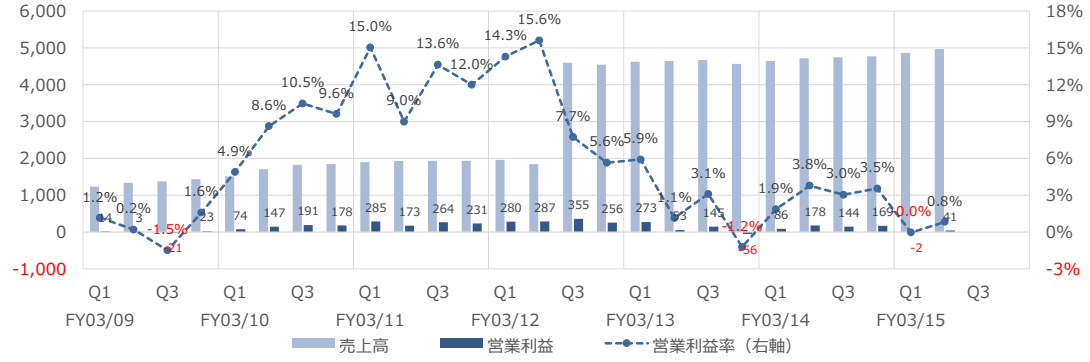
2015 年 3 月期上期は償還価格の改定と消費税増税の大きな影響を受けたものの、在庫管理の見直しにより運用方法を整備するとともに、2014 年 3 月期中に受託した SPD 施設（岩手県内の 26 施設を順次立ち上げていた）や、M&A により増加したグループ会社（2014 年 3 月期は 1 社は 6 か月分、もう 1 社は 3 ヶ月分の業績を計上していた）の業績が通期に亘って寄与したこと等から順調に推移した。

2015 年 3 月期通期においても、更なる効率的経営や既存得意先への拡販と新規得意先の獲得を推進することで、通期計画を達成するとしている。

ヘルスケア事業

売上高	9,828 百万円	（同 5.0%増）
営業利益	39 百万円	（同 85.0%減）

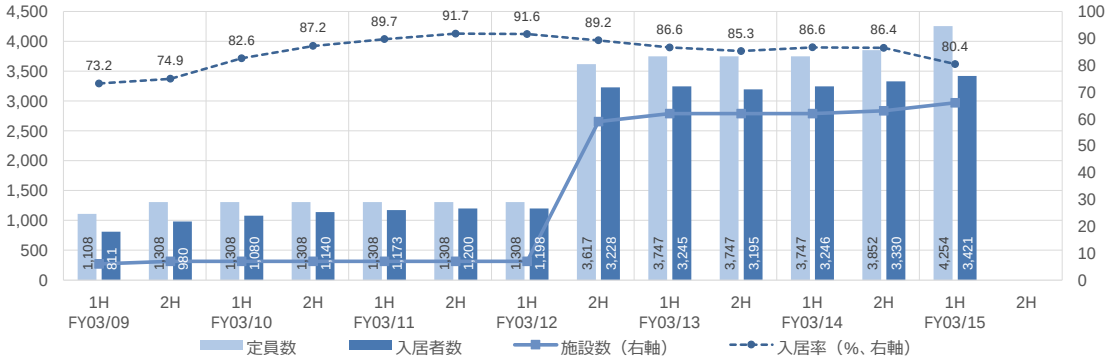
業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

施設数（施設）、入居者数（人）等



出所：会社資料よりSR作成

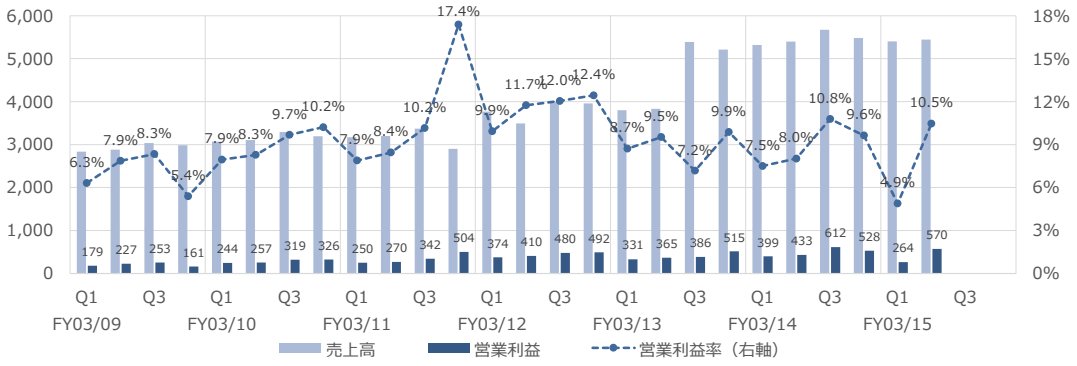
7月に有料老人ホーム「グリーンライフ仙台」が開設したことや、食事提供施設の展開が進んだこと等により増収となった一方、新規施設やデイサービス拠点の立ち上げ先行費用を計上したこと等から、営業利益は前年同期を下回った。

会社計画比ではやや未達基調とみられるが、これはグリーンライフ仙台の開業日が当初予定の6月から7月にずれ込んだことで入居率が計画に達しなかったためとのこと。2015年3月期上期は「楽リハLife東大阪（2014年5月開設、定員50名）」、グリーンライフ仙台（2014年7月開設、定員300名）、「楽リハLife広島（2014年8月開設、定員50名）」を開設、9月末での入居数は楽リハが2施設計で約20名、グリーンライフ仙台が50名とのこと。ただ、同社ではグリーンライフ仙台は期末目標100名に向けて概ね順調に推移しているとしている。

2015年3月期通期営業利益は600百万円を計画しているが、グリーンライフ仙台の立ち上げ費用（年間400～460百万円）を考慮すると、やや未達の可能性があるとSR社ではみている。ただし、未達部分は他セグメントで吸収可能と考えられる。

調剤薬局事業

売上高	10,848百万円	（同1.2%増）
営業利益	834百万円	（同0.4%増）



Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

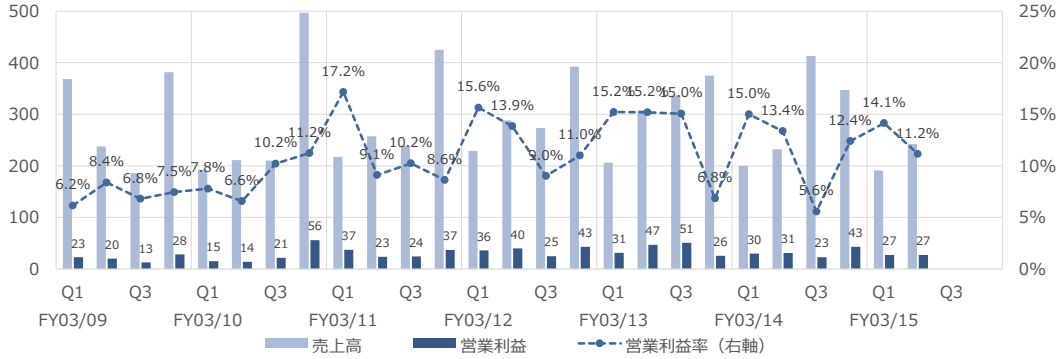
（百万円）	FY03/09 1H	FY03/09 2H	FY03/10 1H	FY03/10 2H	FY03/11 1H	FY03/11 2H	FY03/12 1H	FY03/12 2H	FY03/13 1H	FY03/13 2H	FY03/14 1H	FY03/14 2H	FY03/15 1H	FY03/15 2H
売上高	5,718	6,019	6,176	6,483	6,367	6,272	7,261	7,940	7,636	10,597	10,714	11,153	10,848	
店舗数（店舗）	43	45	46	47	47	47	50	56	58	77	81	82	84	
売上高÷店舗数	133	134	134	138	135	133	145	142	132	138	132	136	129	

出所：会社資料よりSR作成

薬価改定や消費税増税等の影響を受けたものの、新規店舗の開設を進めるとともに、不採算店舗の閉店等による経営効率化を実施したこと等により順調に推移した。仕入価格交渉については９月で概ね妥結し、同社では下期営業利益は少なくとも上期並みの維持は可能としている。また、新規出店効果と不採算店見直し等の効率化により積み上げを図るとしている。

その他

売上高　　433 百万円　　（同 0.3%増）
営業利益　　54 百万円　　（同 12.4%減）



出所：会社資料よりSR作成

動物病院事業は計画を下回ったが、理化学機器の販売については計画通りに推移した。

2014 年 3 月期通期決算実績

売上高は 259,189 百万円（前期比 15.5%増）、営業利益は 13,857 百万円（同 10.5%増）、経常利益は 14,754 百万円（同 8.6%増）、当期純利益は 8,523 百万円（同 0.8%減）となった。

主力のトータルパックプロデュース事業で、プロジェクト案件・メーカ各社及びルーチン受注が拡大し、当初計画を上回る規模で推移した。また、Ｍ＆Ａの実施により医療機器・消耗品を販売する会社の業績が寄与したこと、調剤薬局事業において新規開拓が進んだこと等により売上高は拡大した。営業利益は、トータルパックプロデュース事業が好調であったこと、メディカルサプライ事業及び調剤薬局事業において経営効率化が進んだこと等から、堅調に推移した。

また、消費増税関連の特需としては、年度末予算消化需要も含めて 6,000 百万円ほどではな

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

いかと同社では推定している。

セグメントごとの業績を以下に示す。

トータルパックプロデュース事業

売上高	96,059 百万円 （同 20.6%増）	期初計画	82,000 百万円
営業利益	9,369 百万円 （同 2.8%増）	同	8,900 百万円

大型プロジェクト案件の完成件数が期末に集中したが、追加備品の受注等もあり順調に仕上がるとともに、海外案件に向けた動きも進捗した。加えて、手術室・ＩＣＵ等のユニットや医療ガスパイピング、介護用浴槽やリハビリ機器等の販売も順調に推移した。

プロジェクト、ルーチン、メーカ系の内訳は 2014 年 3 月期通期決算より非開示となったが、売上高はプロジェクトが 2013 年 3 月期（26,139 百万円）比約 2 割増、ルーチンは同（17,021 百万円）約 5 割増、メーカ系は同（36,484 百万円）約 6%増となった模様。

プロジェクト

大型プロジェクト案件としては、日本赤十字社の病院向けが多かったが、1000 床規模の大学病院や、JA 厚生連の病院も実績として上がってきている。また、2014 年 3 月期は重粒子線がん治療施設といった先端医療施設の受注も獲得した。同社では、過去には民間医療病院が多かったが、人材が育ってきたことで大学病院や先端医療施設などの複雑で難しい案件をまとめることが可能になったとしている。

メーカ系

セントラルユニ（手術室、無影灯などの医療設備工事、病院内機器）：売上高 20,686 百万円（前期比 1.5%増）となった。手術室の施工室数は 409 室から 283 室へと 3 割落ち込んだが、これは完成年度が 2013 年 3 月期に集中したことによるもので、2015 年 3 月期は 2013 年 3 月期以上となる見通しであり懸念はないとしている。また、医療ガスパイピングも高水準を維持した。

酒井医療（特殊浴槽、リハビリ機器などの介護・福祉機器）：売上高は 14,552 百万円（同 11.7%増）となった。特殊浴槽の販売台数が 3,134 台と前期比 14.4%増となるなど、介護用浴槽・リハビリ機器が旺盛な需要により伸長した。

山田医療照明（LED 無影灯等の医療設備製品）：LED 無影灯の製造販売が好調に推移し、売上高は 3,392 百万円（同 8.5%増）となった。また、Medical Lighting Lab をオープンした。

海外展開

同社は 2011 年に小林宏行取締役（2014 年 6 月に専務取締役就任予定）を中心に海外展開に関する調査を開始、2014 年 3 月期は売上高約 5～6 億円（営業黒字）と具体的に業績に貢献

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

し始めた。具体的な海外展開の方向性が見えてきたことで、次の展開を見据えた準備が進行中とみられる。

2014 年 3 月期の実績としては、バングラデシュの首都ダッカでの病院運営サポート、ミャンマー最大の都市ヤンゴンでの日本式医療拠点整備があげられる。後者は、2013 年度補正予算に計上された「医療国際展開加速化促進事業」に基づくものである。

メディカルサプライ事業

売上高	121,196 百万円 （同 13.5%増）	同 118,000 百万円
営業利益	2,156 百万円 （同 20.7%増）	同 2,100 百万円

ＳＰＤ施設の新規受託の獲得や在庫管理の効率化の実施、専門領域の診療材料販売における新規受注の拡大等により堅調に推移した。

内訳は非開示となったが、院外 SPD は会社計画売上高 260 億円に対してほぼ予定通り、院内 SPD は同 490 億円に対して約 2%の超過達成、その他メディカルサプライは、材料系ディーラー2 社の M&A により同 430 億円に対して約 6%上回って着地したとみられる。

ヘルスケア事業

売上高	18,872 百万円 （同 2.1%増）	同 21,000 百万円
営業利益	577 百万円 （同 39.5%増）	同 1,050 百万円

一部有料老人ホームにおいて、運営の立て直し中であること、介護・リハビリ施設の新規開設に伴う先行費用が発生し、黒字化への進捗が遅れていること等から目標値に対し未達となった。患者向け食事提供サービスは、食材の価格上昇に伴う発注献立の見直しを行うとともに、営業力の強化により東日本地区を中心に顧客を拡大した。

同社では、期初計画未達の主因として入居率をあげている。入居率を期初は定員数 3,675 人に対して入居者数 3,392 人の 92.3%と計画していたが、実績は定員数 3,852 人に対して入居者数 3,330 人と 86.4%と改善の進捗が進まなかったことが影響した。

同社では、リハモードヴィラ白井、楽リハの立ち上げ赤字は圧縮傾向にあるものの、グリーンライフ東日本の立て直しが急務としている。

調剤薬局事業

売上高	21,867 百万円 （同 19.9%増）	同 21,500 百万円
営業利益	1,972 百万円 （同 23.5%増）	同 1,800 百万円

2012 年 12 月にグループ入りした医療サービス研究所（全 17 店舗）が通年に亘って業績に

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

寄与した。加えて、在宅調剤の拡大等もあり前期比増収となった。営業利益については、医薬卸との交渉は難航したものの、経営コストの削減や店舗運営の効率化等を進めたことで収益の改善が図られた。

また、店舗数は 2013 年 3 月末 77 店舗に対して 82 店舗となった。

その他

売上高　　1,192 百万円　（同 2.6%減）
営業利益　　127 百万円　（同 17.6%減）

動物病院事業は計画通り進捗した一方、理化学機器の販売事業については低調に推移した。

2013 年 3 月期通期決算実績

売上高は 224,363 百万円（前年比 18.8%増）、営業利益 12,544 百万円（同 23.8%増）、経常利益 13,590 百万円（同 20.8%増）、当期純利益 8,590 百万円（同 22.2%増）であった。

トータルパックシステム事業が好調で、全体の業績を牽引した格好である。トータルパックシステム事業では、大型プロジェクト案件が引き続き好調に推移するとともに、自社製品の販売が堅調に推移したという。

各事業の実績、および各事業に対する同社のコメントは以下のようになる。

・　トータルパックシステム事業
売上高は 79,644 百万円（前年比 19.0%増）、営業利益は 9,114 百万円（同 48.3%増）、営業利益率は 11.4%（2012 年 3 月期は 9.2%）であった。大型プロジェクト案件が当初見込みより増加したほか、特殊浴槽や無影灯、手術室の内装・医療ガスパイピングなどの自社製品の販売が好調であったことなどから事業全体として堅調な業績となった。

・　メディカルサプライ事業
売上高は 106,769 百万円（前年比 15.3%増）、営業利益は 1,788 百万円（同 3.1%減）、営業利益率は 1.7%（2012 年 3 月期は 2.0%）であった。岩手県立 26 病院における院内 SPD を受託し、順次稼働するなど、取引数量の拡大及び効率化が進展した。一方で、償還価格の引き下げにより、特に循環器系デバイスの販売価格の下げ圧力が強かったことから営業利益率が低下、営業減益となった。

・　ヘルスケア事業
売上高は 18,492 百万円（前年比 42.9%増）、営業利益は 414 百万円（同 64.8%減）、営業利益率は 2.2%（2012 年 3 月期は 9.1%）であった。2011 年 12 月に実施した M&A（アントケアホールディングス株式会社を子会社化）によって大幅に施設数が増加したこと、食事

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

提供施設の拡大により売上高が増加した。一方で、1）M&A によるのれんの償却費用、2）M&A を行った介護施設が構造改革中である影響、3）2012 年 8 月 1 日に開設した政府奨励型小規模多機能施設「リハモードヴィラ白井」の立ち上げやデイサービス事業の新規展開に伴う先行費用の発生等から営業利益率が低下、営業減益となった。

・　調剤薬局事業
売上高は 18,233 百万円（前年比 19.9%増）、営業利益は 1,597 百万円（同 9.0%減）、営業利益率は 8.8%（2012 年 3 月期は 11.6%）であった。M&A により、調剤薬局数が増加するとともに、新規店舗出店を進めたことによって売上高が増加した。一方で、薬価改定による医薬品の販売価格引き下げなどから営業利益率は低下、営業減益となった。

2012 年 3 月期通期実績

2012 年 5 月 7 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は前年比 16.3%増の 188,840 百万円、営業利益は同 29.0%増の 10,133 百万円であった。同社は、大型病院のリモデル増加や医療消耗品の販売シェアが拡大したこと等を上記業績の背景として指摘している。

各事業の実績、および各事業に対する同社のコメントは以下のようになる。

・　トータルパックシステム事業
売上高は 66,935 百万円（前年比 14.8%増）、営業利益は 6,147 百万円（同 26.7%増）、営業利益率は 9.2%（2011 年 3 月期 8.3%）であった。地域中核病院等の大型案件をはじめ、プロジェクト案件が順調に完了。プロジェクト売上高は追加ニーズ等もあって当初予算を上回って着地した。また、既存得意先の機器更新需要も順調で、ルーチン売上高も大幅に増加した。メーカ系子会社の製品販売が順調に推移するとともに、製品メンテナンスの件数も拡大した。特に酒井医療株式会社の特殊浴槽が旺盛な需要により大幅に伸長した格好である。

・　メディカルサプライ事業
売上高は 92,583 百万円（前年比 12.0%増）、営業利益は 1,845 百万円（同 26.8%増）、営業利益率は 2.0%（2011 年 3 月期 1.8%）であった。医療機器・診療材料等の売上高が引き続き増加したことや物流効率化が進んだことから利益率が改善した。また、院内 SPD においても大型案件を複数受注するなどシェアの拡大も順調に進んだ。2011 年 3 月期に子会社化した株式会社札幌メディカルコーポレーションが通期寄与したほか、循環器等の専門領域が伸びた。

・　ヘルスケア事業
売上高は 12,938 百万円（前年比 68.3%増）、営業利益は 1,179 百万円（同 23.7%増）、営

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業利益率は 9.1%（2011 年 3 月期 12.4%）であった。2011 年 12 月 27 日に全国で有料老人ホームやグループホームなど 53 施設を展開するアントケアグループの株式を取得し、子会社化したことで介護施設数が増加し（59 施設、定員 3,617 名、入居率 89.1%）、また、食事提供サービス事業においても、順調に受託件数を拡大した。

・　調剤薬局事業

売上高は 15,202 百万円（前年比 20.3%増）、営業利益は 1,756 百万円（同 28.5%増）、営業利益率は 11.6%（2011 年 3 月期 10.8%）であった。医薬卸との仕入価格交渉は厳しい状況が続いているが、処方箋の枚数が順調に推移するとともに、ジェネリック薬品使用量の増加による利益率改善や指導料などの加算も計画通り実現することができた。また、薬局 3 店舗の買収に加え、新規 6 店舗を出店した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 (百万円)	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**62,230**	**78,845**	**105,872**	**118,604**	**140,010**	**162,433**	**188,840**	**224,363**	**259,189**	**273,327**	**300,000**
トータルパックプロデュース	31,690	38,353	41,488	40,699	50,059	58,292	66,935	79,644	96,059	101,574	
メディカルサプライ	22,770	30,576	48,229	59,617	69,294	82,676	92,583	106,769	121,196	128,112	
ヘルスケア	7,058	3,203	4,460	5,377	6,885	7,688	12,938	18,493	18,872	19,994	
調剤薬局	-	5,905	10,779	11,737	12,659	12,639	15,202	18,233	21,867	22,273	
その他	711	808	915	1,173	1,110	1,138	1,182	1,225	1,192	1,370	
YoY	17.7%	26.7%	34.3%	12.0%	18.0%	16.0%	16.3%	18.8%	15.5%	5.5%	9.8%
トータルパックプロデュース	10.8%	21.0%	8.2%	-1.9%	23.0%	16.4%	14.8%	19.0%	20.6%	5.7%	
メディカルサプライ	31.0%	34.3%	57.7%	23.6%	16.2%	19.3%	12.0%	15.3%	13.5%	5.7%	
ヘルスケア	17.1%	-54.6%	39.2%	20.6%	28.0%	11.7%	68.3%	42.9%	2.1%	5.9%	
調剤薬局	-	-	82.5%	8.9%	7.9%	-0.2%	20.3%	19.9%	19.9%	1.9%	
その他	-15.9%	13.6%	13.2%	28.3%	-5.4%	2.5%	3.9%	3.6%	-2.7%	14.9%	
売上原価	54,388	68,815	91,944	103,118	120,870	139,262	161,759	193,403	225,632	238,206	
売上総利益	**7,841**	**10,030**	**13,928**	**15,486**	**19,140**	**23,171**	**27,081**	**30,961**	**33,557**	**35,121**	
利益率	12.6%	12.7%	13.2%	13.1%	13.7%	14.3%	14.3%	13.8%	12.9%	12.8%	-
販管費	4,612	6,733	10,949	11,861	13,439	15,314	16,948	18,417	19,699	21,523	
売上比	7.4%	8.5%	10.3%	10.0%	9.6%	9.4%	9.0%	8.2%	7.6%	7.9%	-
営業利益	**3,230**	**3,297**	**2,979**	**3,625**	**5,701**	**7,856**	**10,133**	**12,544**	**13,857**	**13,597**	**14,800**
トータルパックプロデュース	3,210	3,364	2,306	3,226	3,810	4,851	6,147	9,114	9,369	9,826	
メディカルサプライ	615	1,015	1,013	633	1,220	1,455	1,845	1,788	2,156	1,882	
ヘルスケア	250	-232	51	19	589	953	1,179	414	577	191	
調剤薬局	-	249	559	820	1,146	1,367	1,756	1,597	1,972	1,847	
その他	29	-16	38	84	106	122	143	154	127	132	
YoY	19.0%	2.1%	-9.6%	21.7%	57.3%	37.8%	29.0%	23.8%	10.5%	-1.9%	8.8%
トータルパックプロデュース	4.9%	4.8%	-31.5%	39.9%	18.1%	27.3%	26.7%	48.3%	2.8%	4.9%	
メディカルサプライ	16.0%	64.9%	-0.2%	-37.5%	92.7%	19.3%	26.8%	-3.1%	20.6%	-12.7%	
ヘルスケア	8.6%	-	-	-62.9%	3,012.8%	61.8%	23.7%	-64.8%	39.2%	-66.9%	
調剤薬局	-	-	124.6%	46.6%	39.8%	19.2%	28.5%	-9.0%	23.4%	-6.3%	
その他	-70.6%	-	-	121.3%	26.8%	14.8%	17.8%	7.6%	-17.7%	3.9%	
利益率	5.2%	4.2%	2.8%	3.1%	4.1%	4.8%	5.4%	5.6%	5.3%	5.0%	4.9%
トータルパックプロデュース	10.1%	8.8%	5.6%	7.9%	7.6%	8.3%	9.2%	11.4%	9.8%	9.7%	
メディカルサプライ	2.7%	3.3%	2.1%	1.1%	1.8%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%	1.5%	
ヘルスケア	3.5%	-7.2%	1.1%	0.4%	8.6%	12.4%	9.1%	2.2%	3.1%	1.0%	
調剤薬局	#VALUE!	4.2%	5.2%	7.0%	9.1%	10.8%	11.6%	8.8%	9.0%	8.3%	
その他	4.0%	-2.0%	4.1%	7.1%	9.6%	10.7%	12.1%	12.6%	10.7%	9.6%	
営業外収益	502	789	1,150	1,062	1,325	1,644	1,652	1,497	1,347	1,169	
営業外費用	404	443	1,084	926	883	650	533	451	451	855	
経常利益	**3,327**	**3,643**	**3,046**	**3,761**	**6,142**	**8,850**	**11,252**	**13,590**	**14,754**	**13,910**	**15,100**
YoY	32.3%	9.5%	-16.4%	23.5%	63.3%	44.1%	27.1%	20.8%	8.6%	-5.7%	8.6%
利益率	5.3%	4.6%	2.9%	3.2%	4.4%	5.4%	6.0%	6.1%	5.7%	5.1%	5.0%
特別利益	1	1,636	331	2,182	659	389	164	112	4	63	
特別損失	10	164	4,536	1,576	1,069	1,100	315	273	191	253	
法人税等	1,639	2,430	2,378	2,068	2,308	2,074	3,902	4,757	5,994	6,158	
少数株主利益	-17	216	230	245	270	134	171	83	50	89	
当期純利益	**1,696**	**2,469**	**-3,768**	**2,054**	**3,155**	**5,931**	**7,027**	**8,590**	**8,523**	**7,472**	**8,300**
YoY	29.9%	45.6%	-	-	53.6%	88.0%	18.5%	22.2%	-0.8%	-12.3%	11.1%
利益率	2.7%	3.1%	-3.6%	1.7%	2.3%	3.7%	3.7%	3.8%	3.3%	2.7%	2.8%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
現金及び預金	10,655	13,834	7,647	9,780	11,588	22,768	15,268	18,851	22,278	38,676
売掛金	24,906	30,049	34,676	34,714	52,942	41,689	51,738	54,114	71,785	74,009
たな卸資産	2,939	5,650	6,551	7,807	8,332	8,045	9,251	10,387	10,238	10,949
その他	1,049	4,647	9,691	5,704	4,451	6,793	6,204	8,200	8,658	12,417
流動資産	**39,548**	**54,180**	**58,565**	**58,005**	**77,313**	**79,295**	**82,461**	**91,552**	**112,959**	**136,051**
有形固定資産	16,426	18,109	30,419	25,704	23,619	23,097	26,753	27,840	33,176	38,135
無形固定資産	821	7,944	6,608	6,702	957	1,558	7,455	11,215	11,081	11,223
投資その他資産	7,641	9,981	11,725	11,162	12,731	12,872	13,321	13,783	16,175	17,071
固定資産合計	**24,888**	**36,034**	**48,752**	**43,568**	**37,307**	**37,528**	**47,529**	**52,838**	**60,433**	**66,430**
資産合計	**64,436**	**90,214**	**107,318**	**101,573**	**114,619**	**116,822**	**129,990**	**144,390**	**173,393**	**202,562**
買掛金	25,569	27,211	29,918	30,496	42,729	42,604	49,820	53,493	73,638	71,321
短期有利子負債	3,968	8,029	20,023	16,145	11,954	8,987	5,534	6,808	10,564	5,397
その他	4,877	8,223	7,555	8,916	9,475	9,131	12,583	13,104	13,682	12,442
流動負債	**34,414**	**43,462**	**57,497**	**55,558**	**64,158**	**60,722**	**67,937**	**73,405**	**97,884**	**89,160**
長期有利子負債	10,328	19,196	27,007	19,971	22,879	22,404	22,478	24,097	22,895	31,629
その他	1,357	1,829	1,611	2,510	3,073	3,661	4,318	4,339	4,992	5,909
固定負債	**11,686**	**21,025**	**28,618**	**22,481**	**25,952**	**26,065**	**26,796**	**28,437**	**27,887**	**37,538**
負債合計	**46,100**	**64,487**	**86,115**	**78,038**	**90,109**	**86,787**	**94,733**	**101,842**	**125,771**	**126,698**
株主資本	18,317	19,641	15,372	17,425	23,467	28,522	34,353	41,548	46,192	73,727
評価・換算差額等	-	421	64	174	771	1,147	386	567	981	1,580
新株予約権	-	2	2	2	-	-	-	-	-	-
少数株主持分	19	5,663	5,764	5,933	273	366	518	369	447	555
純資産	**-**	**25,727**	**21,203**	**23,535**	**24,510**	**30,035**	**35,256**	**42,548**	**47,621**	**75,864**
負債純資産合計	**64,436**	**90,214**	**107,318**	**101,573**	**114,619**	**116,822**	**129,990**	**144,390**	**173,393**	**202,562**
運転資金	2,275	8,489	11,309	12,024	18,544	7,130	11,169	11,007	8,385	13,637
有利子負債	14,296	27,224	47,030	36,116	34,833	31,390	28,012	30,906	33,459	37,026
ネット・デット	3,641	13,390	39,383	26,335	23,245	8,623	12,744	12,055	11,181	-1,650
ROA	5.9%	4.7%	3.1%	3.6%	5.7%	7.6%	9.1%	9.9%	9.3%	7.4%
ROE	11.9%	12.9%	-21.2%	12.4%	15.1%	22.0%	21.8%	22.3%	19.1%	12.2%
総資産回転率	1.0	0.9	1.0	1.2	1.2	1.4	1.5	1.6	1.5	1.3
在庫回転率	18.5	12.2	14.0	13.2	14.5	17.3	17.5	18.6	22.0	21.8
在庫回転日数	19.7	30.0	26.0	27.6	25.2	21.1	20.9	19.6	16.6	16.8
当座比率	103.3%	101.0%	73.6%	80.1%	100.6%	106.2%	98.6%	99.4%	96.1%	126.4%
流動比率	114.9%	124.7%	101.9%	104.4%	120.5%	130.6%	121.4%	124.7%	115.4%	152.6%
自己資本比率	28.4%	22.2%	14.4%	17.3%	21.1%	25.4%	26.7%	29.2%	27.2%	37.2%
ネットD/E比率	19.9%	66.7%	255.1%	149.6%	95.9%	29.1%	36.7%	28.6%	23.7%	-2.2%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
営業活動によるキャッシュフロー(1)	-979	1,338	-193	5,133	2,776	16,818	8,828	11,119	13,796	1,682
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-8,979	-10,511	-21,879	8,596	3,184	-552	-8,989	-8,457	-8,293	-6,995
FCF (1+2)	**-9,959**	**-9,174**	**-22,072**	**13,730**	**5,960**	**16,266**	**-161**	**2,662**	**5,503**	**-5,313**
財務活動によるキャッシュフロー	10,323	9,833	17,972	-12,237	-4,242	-5,106	-7,216	731	-2,166	21,817
減価償却費及びのれん償却費（A）	594	1,423	4,755	2,647	2,921	2,975	2,588	3,130	3,416	3,847
設備投資（B）	-5,780	-2,950	-14,220	-3,397	-1,048	-894	-3,701	-2,889	-3,998	-6,944
運転資金増減（C）	5,008	6,213	2,821	715	6,520	-11,415	4,039	-161	-2,622	5,252
単純FCF (NI+A+B-C)	**-8,499**	**-5,271**	**-16,054**	**589**	**-1,492**	**19,428**	**1,875**	**8,992**	**10,563**	**-877**

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

一株当たりデータ

1株当たりデータ　（円）	FY03/06 連結実績	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
期末発行済株式数 (千株)	334	334	334	334	413	41,260	41,260	41,283	41,441	49,641	-
1株当たり当期純利益	5,725.4	7,390.7	-11,280.4	6,148.1	8,520.3	143.8	170.3	208.2	211.2	168.5	168.0
1株当たり純資産	54,725	60,064	46,125	52,693	58,748	719	842	1,022	1,173	1,524	-
1株当たり配当金	1,000.0	1,500.0	-	1,650.0	2,150.0	29.0	35.0	45.0	48.0	55.0	52.0
(株式分割調整後)											
1株当たり当期純利益	57.3	73.9	-112.8	61.5	85.2	143.8	170.3	208.2	211.2	168.5	168.0
1株当たり純資産	547	601	461	527	587	719	842	1,022	1,173	1,524	-
1株当たり配当金	10.0	15.0	-	16.5	21.5	29.0	35.0	45.0	48.0	55.0	52.0

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

同社は、2010 年 10 月 1 日付で 1：100 の株式分割を行った。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の情報

沿革

- 1992年8月：大阪府吹田市に株式会社シップコーポレーション（現同社）を設立し、医療・保健・福祉施設のコンサルティング業務を開始。
- 1992年11月:グリーンホスピタルサプライ株式会社(現同社に吸収合併､大阪府吹田市)を設立し、レントゲンフィルム・自動現像機等の富士写真フイルム製品および医療用機器等の販売を開始。
- 1999年10月:旧グリーンホスピタルサプライ社がメディカルイメージング部門を富士フイルムメディカル西日本株式会社へ営業譲渡。
- 2005年2月：東京証券取引所市場第二部に上場。
- 2006年11月：セントラルユニ社とその子会社5社を子会社化。
- 2007年3月：東京証券取引所市場第一部に指定変更。
- 2008年4月：山田医療照明社を子会社化
- 2009年10月：セントラルユニ社を株式交換で100%子会社すると同時に、持株会社へと移行し社名をシップヘルスケアホールディングス株式会社に変更。
- 2009年10月：酒井医療社とその子会社1社を子会社化
- 2010年10月：株式会社札幌メデイカルコーポレーシヨンとその子会社3社を子会社化
- 2011年12月：アントケアホールディングス社（現 グリーンライフ社に吸収合併、）とその子会社４社を子会社化
- 2012年12月：株式会社医療サービス研究所を子会社化

1992 年の創業当時は 7 名であったが、2014 年 2 月末現在では従業員、パート従業員、アルバイトも含めると計約 7,600 名にも及ぶ企業にまで成長した。

ニュース&トピックス

2015 年 5 月 8 日、同社は期末配当金の増配を発表した。

2015 年 2 月 17 日、同社は、主要スポンサーとなるヘルスケア施設特化型投資法人「ヘルスケア＆メディカル投資法人」（東証 3455）が東京証券取引所不動産投資信託証券市場への新規上場承認を受けたことを発表した。

上場予定日は 2015 年 3 月 19 日､106,500 口の公募､オーバーアロットメントによる 12,000 口の売出しを予定している。手取り概算額は公募分が 10,650 百万円、オーバーアロットメント分が 1,200 百万円。

同投資法人の運用資産規模は 23,683 百万円（取得予定の各資産の合計額。消費税及び取得に関する諸費用は含まず）、主要スポンサーは同社（出資比率 33.3%）、NEC キャピタルソリューション（東証 8793）（同 33.3%）、三井住友銀行（同 5.0%）。他スポンサーは三井住友

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ファイナンスリース（同 4.8%）、SMBC フレンド証券（同 4.8%）など。

ポートフォリオの構築方針は、組入施設ではヘルスケア施設（高齢者向け施設・住宅、医療関連施設等）が取得価額基準で 80%以上、その他が同 20%以下。地域別では、三大都市圏及び中核都市圏で 80%以上、そのほかで 20%以下としている。原則 1 物件あたり 5 億円以上の物件を投資対象としている。

2014 年 10 月 2 日、同社は、新株式発行及び自己株式の処分並びに株式売出しについて発表した。

当該資金調達は、同社が構成事業者として参画を決定した重粒子線がん治療施設プロジェクトに関し、新設会社への出資金及び設備投資、バングラデシュ、ミャンマーにおける設備投資を中心として、国内における介護施設への設備投資、今後の取引拡大に伴う売掛金増加に対応する運転資金及び借入金返済に充当する予定であるとしている。

今回の公募による新株式発行及び第三者割当による新株式発行による発行済株式総数の推移

- 発行済株式総数: 41,440,700株 （2014年10月２日現在）
- 公募による新株式発行による増加株式数: 7,000,000株
- 公募による新株式発行後の発行済株式総数: 48,440,700株
- 第三者割当による新株式発行による増加株式数: 1,200,000株*
- 第三者割当による新株式発行後の発行済株式総数: 49,640,700株*

* 募集株式数 1,200,000 株に対し野村證券株式会社から申込みがあり、発行がなされた場合の数字

今回の公募による自己株式の処分による自己株式数の推移

- 自己株式数: 1,235,515株 （2014年８月31日現在）
- 処分株式数: 1,000,000株
- 処分後の自己株式数: 235,515株

調達資金の使途

同社は、今回の一般募集及び本件第三者割当増資に係る手取概算額合計上限 28,618 百万円については、17,000 百万円を同社グループの設備投資資金に、3,000 百万円を 2015 年４月末までに設立出資資金に、7,300 百万円を 2016 年３月末までに運転資金に充当する予定である。残額が生じた場合は、2015 年３月末までに返済期限の到来する同社グループの金融機関からの借入金・社債 7,733 百万円の返済・償還資金の一部に充当するとしている。

同社の設備投資資金については、以下の通り、それぞれ充当する予定である。

- 合弁会社大阪重粒子線がん治療施設整備運営事業設立会社（仮称）の病院建物の建設及び医療機器の設置：2018年３月末までに11,817百万円
- バングラデシュ国において病院運営サポートを行う子会社シップアイチメディカルサー

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ビス（仮称）の病院建物の建設及び医療機器の設置：2015年7月末までに 3,400百万円
- ミャンマー国において日本式医療拠点整備を行う子会社GREEN HOSPITAL MYANMAR,LTD. が透析センターに設置する透析装置及びCTスキャン：2015年3月末までに215百万円
- 子会社グリーンライフ株式会社における介護付有料老人ホーム（2015年10月開所予定）建設：2015年10月末までに836百万円
- 子会社グリーンホスピタルサプライ株式会社におけるサービス付高齢者向け住宅（2015年11月開所予定）建設：2015年11月末までに732百万円

2014 年 6 月 27 日、同社は代表取締役及び役員の異動を発表した。内容は既に決算説明会にて発表されており、「中期見通し」の項目を参照されたい。

2014 年 5 月 8 日、同社は代表取締役及び役員の内定を発表した。2014 年 6 月 27 日開催予定の株主総会での決議を経て、古川國久代表取締役社長は代表取締役会長に、小川宏隆取締役副社長が代表取締役社長に就任する予定である。

2013 年 10 月 3 日、同社は、 ヘルスケアＲＥＩＴの立ち上げに向けた資産保有会社の設立について発表した。

同社は、株式会社三井住友銀行、ＮＥＣキャピタルソリューション株式会社と共同して、有料老人ホームやサービス付高齢者向け住宅、医療モール等に特化して投資するＲＥＩＴ（以下、「ヘルスケアＲＥＩＴ」という。）を立ち上げることについて合意し、ヘルスケアＲＥＩＴの組入れ資産を取得するための資産保有会社を設立したと発表した。 また、ヘルスケアＲＥＩＴの資産運用を受託する資産運用会社の設立についても、具体的に着手しているとのことである。

介護施設は一般的に、オフィスビルや賃貸マンションと比較し流通市場が十分に整備されておらず、継続保有が前提となるため、開発手法は限定的とならざるを得ない状況だが、ヘルスケアＲＥＩＴが介護施設を積極的に取得することで、流通市場の発達を促すことにより、介護施設の供給促進に資することが期待できるとしている。

資産保有会社の概要
名称：SMBC ヘルスケアホルダー合同会社
出資者：同社、株式会社三井住友銀行、NEC キャピタルソリューション株式会社
資産規模（当初目標）：200 億円
保有対象不動産：有料老人ホーム、サービス付高齢者向け住宅、医療モールなど

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トップ経営者

古川國久氏（1945 年生まれ）は、創業者であり現代表取締役会長兼 CEO。古川氏は、1964 年 4 月に西本産業（現エルクコーポレーション、大証 9833）に入社したが、医療機関向けのコンサルティング業務に特化するため 1992 年 8 月には大阪府吹田市に株式会社シップコーポレーション（現同社）を設立し、医療・保健・福祉施設のコンサルティング業務を開始した。

小川宏隆氏（1958 年生まれ）は、古川会長とともに同社を立ち上げた創業メンバーの一人で社員番号第 2 番。同社のコンサルティング事業を立ち上げた責任者で、それが現在のトータルパックプロデュース事業につながっている。また、2003 年（実質 2004 年から）には上場を視野に入れて経営企画室で IR 活動を、2008 年からは管理本部長、と事業全般に亘る経験を持つ。

従業員

2015年3月末時点の連結従業員数は3,800名、臨時従業員の年間平均雇用人員は4,288名。

2015年3月期（名）	従業員数	臨時従業員（年間平均雇用人員）
トータルパックプロデュース	971	421
メディカルサプライ	652	1,619
ヘルスケア	1,676	1,839
調剤薬局	372	354
その他	29	18
全社（共通）	100	37
合計	3,800	4,288

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
日本トラスティ・サービス信託銀行	11.87%
有限会社コッコー	8.03%
CBNY – ORBIS SICAV	6.91%
日本マスタートラスト信託銀行	4.32%
資産管理サービス信託銀行	4.27%
春日興産合同会社	2.82%
古川　國久	2.49%
古川 幸一郎	2.48%
THE CHASE MANHATTAN BANK	2.17%
CBNY – GOVERNMENT OF NORWAY	1.95%

出所:会社データよりSR社作成

2015年3月末現在

配当および株主還元

同社の配当方針は配当金額よりも配当性向を重視している。配当性向の目標値は 20%だったが、2008 年 4 月 30 日の中期経営計画策定に伴い、同社は中期的な目標として配当性向 30%の実現を挙げた。

IR 活動

同社は、年 2 回の決算説明会を東京で行うとともに随時会社説明会を開催している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
シップヘルスケアホールディングス株式会社	565-0853 大阪府吹田市春日 3-20-8
代表電話番号	**上場市場**
06-6369-0130	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
1992 年 8 月 27 日	2005 年 2 月 22 日
HP	**決算月**
http://www.shiphd.co.jp/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
経営企画室	http://www.shiphd.co.jp/ir/index.html
IR メール	**IR 電話**
ir-info3360@shiphd.co.jp	06-6369-0130

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは、今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供をめざしています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved